

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*,
DAN *ASSET STRUCTURE* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



Oleh:

RIRIT ARDELA
2008/02496

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

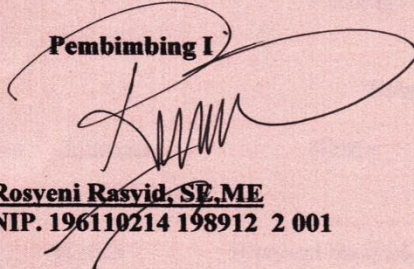
**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*,
DAN *ASSET STRUCTURE* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Nama : Ririt Ardela
BP/NIM : 2008/02496
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

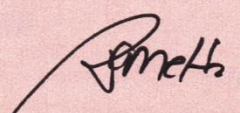
Padang, Juli 2012

Disetujui Oleh:

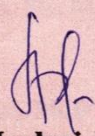
Pembimbing I


Rosveni Rasvid, SE, ME
NIP. 196110214 198912 2 001

Pembimbing II


Ramel Yanuarta, RE, SE, M, SM
NIP. 19720103200604 1 001

**Mengetahui,
Ketua Prodi Manajemen**


Erni Masdupi, Ph.D
NIP. 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

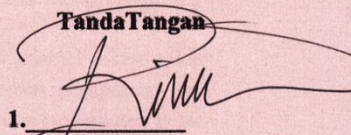
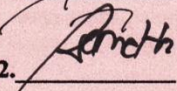
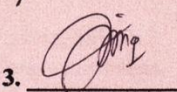
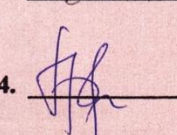
Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*,
DAN *ASSET STRUCTURE* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Nama : Ririt Ardela
BP/NIM : 2008/02496
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

Tim Penguji

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Rosyeni Rasyid, SE, ME	1. 
2.	Sekretaris	: Ramel Yanuarta, RE, SE, M.SM	2. 
3.	Anggota	: Dina Patrisia, SE, M.Si	3. 
4.	Anggota	: Erni Masdupi, Ph.D	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Ririt Ardela**
NIM/Th.Masuk : 02496/2008
Tempat/Tgl.Lahir : Tigo Batua / 03 Desember 1989
Program studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Haji Miskin 100, Sungai Tarab, Batusangkar
No. Hp/Telp. : 085766102787
Judul Skripsi : Pengaruh *Insider Ownership, Institutional Ownership, dan Asset Structure* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Juli 2012

Yang menyatakan,



Ririt Ardela

NIM. 02496/2008

ABSTRAK

Ririt Ardela, 2008/02496. Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, dan *Asset Structure* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) pengaruh *insider ownership* (2) *institutional ownership*, (3) *asset structure* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007 sampai 2010. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selama periode tahun 2007-2010 dan menyajikan datanya secara lengkap yang mencakup data dari variabel yang diteliti, sehingga diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id . Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) *insider ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2) *institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (3) *asset structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, dan *Asset Structure* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenalkan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Rosyeni Rasyid,S.E,M.E selaku pembimbing I dan Bapak Ramel Yanuarta,RE,S.E,M.SM selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan yang telah sabar memberi pengarahan dan bimbingan dalam proses penyusunan skripsi ini, dan Seluruh Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Dina Patrisia,S.E,M.Si dan Ibu Erni Masdupi,S.E, M.Si, Ph.D selaku penguji yang telah banyak memberikan saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Ibu Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D selaku Ketua program studi Manajemen dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku sekretaris program studi Manajemen.
5. Bapak Prof. Dr. Yasri, M.S selaku Pembimbing Akademik
6. Staf Administrasi program studi Manajemen, Bapak Hendra Mianto, A. Md
7. Seluruh Pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Staf dosen serta karyawan / karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
9. Teristimewa kepada orang tua dan keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabat-sahabat yang sama-sama berjuang selama penulisan skripsi ini dan seluruh rekan-rekan seperjuangan, mahasiswa program studi Manajemen BP 2008 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan kepada semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dalam penyelesaian skripsi ini

Serta untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, penulis ingin mengucapkan terima kasih. Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	12
 BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	13
1. Kebijakan Hutang.....	13
2. Teori Keagenan	23
3. Struktur Kepemilikan	25
4. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang ..	29
5. <i>Asset Structure</i>	32
6. Penelitian Terdahulu	35
7. Kerangka Konseptual	36
8. Hipotesis.....	37
 BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	39
B. Objek Penelitian	39
C. Populasi dan Sampel	39

D. Jenis dan Sumber Data	41
E. Teknik Pengumpulan Data	42
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	42
G. Teknik Analisis Data.....	43
1. Analisis Regresi.....	43
2. Uji Asumsi Klasik.....	44
a. Uji Normalitas.....	44
b. Uji Multikoleniaritas.....	45
c. Uji Heteroskedastisitas.....	46
d. Uji Autokorelasi.....	46
3. Uji Kelayakan Model	47
a. Uji Loefisien Determinasi.....	47
b. Uji <i>F</i> -statistik.....	47
4. Uji t (Hipotesis).....	48

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	49
B. Deskripsi Variabel Penelitian	51
1. Kebijakan Hutang (<i>debt ratio</i>).....	52
2. <i>Insider Ownership</i> (INSDR).....	53
3. <i>Institutional Ownership</i> (INST)	54
4. <i>Asset Structure</i> (ASSET)	54
C. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik)	55
1. Uji Normalitas.....	56
2. Uji Multikolonieritas.....	57
3. Uji Autokorelasi	57
4. Uji Heterokedastisitas	58
D. Analisis Data	59
1. Analisis Regresi Berganda.....	59
2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	61
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	61

b. Uji F Statistik	61
3. Uji Hipotesis (Uji t)	62
E. Pembahasan.....	63
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	69
B. Saran.....	69
DAFTAR KEPUSTAKAAN	71
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 1	Perkembangan Kebijakan Hutang Yang Diukur Dengan <i>Debt Ratio</i> Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 3	
Tabel 2	Perkembangan <i>Insider Ownership</i> Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	5
Tabel 3	Perkembangan <i>Institutional Ownership</i> Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	7
Tabel 4	Perkembangan <i>Asset Structure</i> Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	9
Tabel 5	Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Kebijakan Hutang	35
Tabel 6	Daftar Perusahaan Sampel.....	40
Tabel 7	Ketentuan Nilai <i>Durbin-Watson</i>	47
Tabel 8	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	52
Tabel 9	Hasil Uji Normalitas	56
Tabel 10	Hasil Uji Multikolonieritas.....	57
Tabel 11	Hasil Uji Autokorelasi.....	58
Tabel 12	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	59
Tabel 13	Hasil Uji Regresi Berganda	60
Tabel 14	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	61
Tabel 15	Hasil Uji F	62
Tabel 16	Hasil Uji Hipotesis (Uji t).....	62

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual.....	37

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Perhitungan Kebijakan Hutang (DR) pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2007-2010	75
Lampiran 2 Data Perhitungan <i>Insider Ownership</i> (INSDR) pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2007-2010	76
Lampiran 3 Data Perhitungan <i>Institutional Ownership</i> (INST) pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2007-2010	77
Lampiran 4 Data Perhitungan <i>Asset Structure</i> (INSDR) pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2007-2010	78
Lampiran 5 Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS	79

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2009:1). Fungsi manajemen keuangan tersebut dirinci kedalam tiga bentuk kebijakan perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Manajer diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Dalam usaha mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan tersebut, manajer harus memperhatikan keputusan pendanaan yaitu dari mana dana untuk mendanai aktiva perusahaan berasal. Salah satu alternatif bagi perusahaan dalam memenuhi dana tersebut adalah dengan menerbitkan hutang.

Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (kreditur). Hutang merupakan salah satu bentuk dari keputusan pendanaan yang ditentukan oleh tingkat kebutuhan investasi. Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva perusahaan berasal (Lukas, 2003:2). Manajer lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang.

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi

perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan.

Penggunaan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang dapat memberikan manfaat pada perusahaan yaitu untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (*internal control*). Konflik keagenan timbul ketika manajer yang bertindak sebagai agen bagi pemegang saham mungkin bertindak atas dasar kepentingan mereka sendiri, bukan memaksimalkan nilai perusahaan (Myers, 2007:16). Mereka mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain termasuk dalam penggunaan hutang. Selain itu, dengan penggunaan hutang juga akan meningkatkan resiko, karena apabila perusahaan tidak mampu melunasi kembali hutangnya maka likuiditas perusahaan akan terancam.

Penelitian ini menggunakan data keuangan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang melakukan perubahan nilai terhadap suatu barang dari bahan mentah menjadi barang jadi dimana sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap yang mana membutuhkan biaya yang besar untuk mendanai aktivitasnya. Dan dalam proses operasionalnya membutuhkan dana yang tidak hanya bersumber dari internal perusahaan saja tapi juga dari eksternal yaitu hutang. Selain itu perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor bisnis yang mempunyai spesifikasi yang berbeda dengan jenis industri lain karena memiliki jumlah

populasi yang besar dan rata-rata mempunyai total hutang yang cukup tinggi . Untuk itu, perusahaan manufaktur perlu membuat strategi kebijakan hutang yang optimal untuk memperoleh dana dalam mengembangkan perusahaannya.

Kebijakan hutang dalam perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Debt Ratio* (DR). *Debt ratio* mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (Lukman, 2009:53). Dengan kata lain, rasio ini menganalisis perusahaan secara keseluruhan dan melihat seberapa persen perusahaan didanai dengan hutang. Berikut ini disajikan data perkembangan hutang dengan menggunakan proksi *Debt Ratio* (DR) pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2010.

Tabel 1 Perkembangan Kebijakan Hutang Yang Diukur Dengan *Debt Ratio* Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2007-2010)

No	Kode	Perusahaan	<i>Debt Ratio (X)</i>			
			2007	2008	2009	2010
1	STTP	PT Siantar Top Tbk	0,31	0,42	0,26	0,31
2	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0,39	0,35	0,35	0,35
3	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	0,41	0,36	0,32	0,31
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0,57	0,60	0,63	0,63
5	TPIA	PT Tri Polyta Tbk	0,40	0,41	0,35	0,32

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan Tabel 1 terlihat *debt ratio* beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010 yang mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2009 PT Siantar Top Tbk mempunyai tingkat rasio hutang paling kecil yaitu sebesar 0,26 kali ini berarti 26% dari keseluruhan asset perusahaan didanai dengan hutang. Sementara PT AKR Corporindo Tbk

memiliki tingkat hutang yang lebih besar dibanding perusahaan-perusahaan lain, ini terlihat dari tahun 2007-2009 hutang perusahaan selalu mengalami kenaikan hingga mencapai 0,63 kali yang berarti 63% atau lebih dari separuh asset perusahaan didanai dengan hutang. Dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk mendanai operasionalnya.

Kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan rentan terhadap timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, dan juga manajemen dengan kreditur (*bondholder*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa 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* (biaya keagenan).

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Murni dan Andriana (2007), *agency cost* merupakan biaya yang meliputi semua biaya untuk *monitoring* tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terjadinya konflik keagenan disebabkan antara lain dalam pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh akan diinvestasikan.

Salah satu cara yang bisa dipakai untuk mengatasi masalah keagenan yaitu meningkatkan bagian kepemilikan manajemen dalam perusahaan (*insider ownership*). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer atau *insiders ownership*, maka manajer akan dapat merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambil sehingga manajer tidak mungkin bertindak secara *oportunistik* lagi (Erni, 2005). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan, termasuk kebijakan menggunakan hutang.

Insider ownership dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan total saham beredar perusahaan. Tabel 2 akan menggambarkan data perkembangan *insider ownership* beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 – 2010.

Tabel 2 Perkembangan *Insider Ownership* Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2007-2010)

No	Kode	Perusahaan	<i>Insider Ownership (%)</i>			
			2007	2008	2009	2010
1	STTP	PT Siantar Top Tbk	6,5	0,02	7,40	4,24
2	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	5,72	8,08	14,72	14,72
3	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.	2,06	2,06	0,8	0,8
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0,13	0,24	0,50	0,63
5	TPIA	PT Tri Polyta Tbk	16,42	4,39	4,38	4,15

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat jumlah *insider ownership* yang berfluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2008 PT Siantar Top Tbk memiliki jumlah *insider ownership* yang paling rendah dibanding perusahaan lainnya

yaitu 0,02% dari total keseluruhan saham perusahaan, kepemilikan saham oleh *insider* ini diawali dengan 6,5% pada tahun 2007. Hal yang berbeda terjadi pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk yang rata-rata mengalami peningkatan kepemilikan *insider* tiap tahunnya yaitu dari 5,72% tahun 2007 menjadi 8,08% pada tahun 2008 hingga mencapai 14,72% pada tahun 2009 dan 2010.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1 terlihat bahwa kecendrungan penurunan *insider ownership* diikuti juga dengan kenaikan *debt ratio*. Ini terlihat pada PT Siantar Top Tbk dimana pada tahun 2007 memiliki kepemilikan *insider* sebesar 6,5% yang turun menjadi 0,02% pada tahun 2008. Penurunan ini diikuti dengan kenaikan *debt ratio* dari 0,31 kali menjadi 0,42 kali. Begitu juga yang dapat dilihat pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk dimana kepemilikan *insider* mengalami kenaikan tiap tahunnya yaitu 5,72% pada tahun 2007 menjadi 8,08% pada tahun 2008, hal ini diikuti dengan penurunan *debt ratio* dari 0,39 kali menjadi 0,35 kali.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) adanya kepemilikan saham institusional juga akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau insitusi lain (Tarjo, 2008). Mekanisme *monotoring* ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan institusional perusahaan sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Semakin tinggi kepemilikan institutional perusahaan maka akan

semakin kecil hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham *institutional* tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya.

Institutional ownership dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dengan total saham beredar perusahaan. Tabel 3 akan menggambarkan data perkembangan *institutional ownership* beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 – 2010.

Tabel 3 Perkembangan *Institutional Ownership* Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2007-2010)

No	Kode	Perusahaan	<i>Institutional Ownership (%)</i>			
			2007	2008	2009	2010
1	STTP	PT Siantar Top Tbk	60,39	56,76	56,76	56,76
2	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	49,08	46,82	46,82	46,62
3	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	72,12	72,12	73,26	75,55
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	71,24	71,11	70,82	59,24
5	TPIA	PT Tri Polyta Tbk	64,65	77,93	77,93	78,42

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat jumlah kepemilikan *institutional* yang mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2007 PT Siantar Top Tbk memiliki kepemilikan *institutional* 60,39 % dari total keseluruhan saham perusahaan, dan mengalami penurunan pada tahun 2008 sebesar 56,76% sampai tahun 2010. Hal yang berbeda terjadi pada PT Gudang Garam Tbk dimana kepemilikan *institutional*nya rata-rata mengalami kenaikan tiap

tahunnya, berturut-turut dari tahun 2008 sampai 2010 yaitu 72,12 %, 73,26% dan 75,55%.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1, kecendrungan penurunan kepemilikan institusional diikuti dengan kenaikan *debt ratio*. Ini terlihat pada PT Siantar Top Tbk pada tahun 2007 memiliki kepemilikan institusional sebesar 60,39% menurun menjadi 56,76% pada tahun 2008. Penurunan ini diikuti dengan kenaikan *debt ratio* yang mana pada tahun 2007 memiliki *debt ratio* 0,31 kali dan meningkat menjadi 0,42 kali pada tahun 2007. Begitu juga yang dapat dilihat pada PT Gudang Garam Tbk dimana kenaikan kepemilikan *institutional* dari 72,12% tahun 2008 menjadi 73,26% pada tahun 2009 diikuti dengan penurunan *debt rationya* dari 0,36 kali menjadi 0,32 kali.

Kepemilikan saham oleh institusi dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajemen perusahaan. Dengan demikian, semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajemen dan memaksa manajemen untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost* (Erni, 2005).

Dalam menghitung sumber pendanaan perusahaan, struktur asset merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi digunakannya kebijakan hutang atau tidak oleh perusahaan. Struktur asset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan, struktur asset yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan

yang struktur assetnya tidak fleksibel. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Perusahaan cenderung memanfaatkan struktur aset yang baik sebagai jaminan dalam kebijakan pendanaannya kepada pihak kreditur karena adanya kemudahan dalam pengajuan dana kepada kreditur pada saat jaminan kredit.

Struktur asset dihitung dengan membandingkan jumlah aktiva tetap dengan total asset yang dimiliki perusahaan. Tabel 4 akan menggambarkan data perkembangan struktur asset beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 4 Perkembangan Asset Structure Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2007-2010)

No	Kode	Perusahaan	Asset structure (X)			
			2007	2008	2009	2010
1	STTP	PT Siantar Top Tbk	0,58	0,52	0,59	0,49
2	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0,56	0,44	0,47	0,47
3	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	0,27	0,27	0,26	0,24
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0,38	0,45	0,47	0,40
5	TPIA	PT Tri Polyta Tbk	0,41	0,43	0,35	0,38

Sumber : www.idx.com dan data diolah

Berdasarkan Tabel 4 struktur asset mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2008 PT Gudang Garam Tbk memiliki struktur asset 0,27 kali atau 27% dari asset perusahaan merupakan asset tetap yang dapat dijadikan jaminan pada pihak kreditur apabila perusahaan melakukan hutang. Perusahaan ini mengalami penurunan struktur asset tiap tahunnya yaitu 0,26 kali pada tahun 2009 dan 0,24 kali tahun 2010.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1, penurunan struktur asset diikuti juga dengan penurunan *debt rationya*. Dapat dilihat pada PT Gudang Garam Tbk dimana struktur assetnya dari tahun 2008 sampai tahun 2010 mengalami penurunan, yaitu 0,27, 0,26 dan 0,24 kali. Ini diikuti dengan penurunan *debt rationya* berturut-turut dari tahun 2008 sampai 2010 yaitu 0,36, 0,32, dan 0,31 kali.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis ingin melakukan penelitian dalam bentuk skripsi dengan mengangkat judul “ **Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, dan Asset Structure Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Struktur kepemilikan saham jika tidak dimonitor dengan baik maka rentan terhadap munculnya masalah keagenan.
2. Kecendrungan fluktuasi kepemilikan institusional yang menyebabkan perubahan kebijakan hutang.
3. Kecendrungan fluktuasi kepemilikan *insider* yang menyebabkan perubahan kebijakan hutang.
4. Struktur asset berfluktuasi setiap tahunnya sehingga menyebabkan perubahan kebijakan hutang.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas agar penelitian lebih fokus dan terarah, mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, maka peneliti hanya menggunakan *insider ownership*, *institutional ownership*, dan *asset structure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2007-2010.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka perumusan masalah yang akan di teliti adalah :

1. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimana pengaruh *asset structure* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian diatas maka tujuan dari penelitian ini antara lain :

1. Untuk mengetahui pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh *institutional ownership* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Untuk mengetahui pengaruh *asset structure* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat :

1. Bagi penulis, untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh *insider ownership*, *institutional ownership*, dan *asset structure* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Bagi pengembangan ilmu, khususnya pada konsentrasi manajemen keuangan mengenai kebijakan hutang dan faktor yang mempengaruhinya.
3. Bagi investor, menambah informasi untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
4. Bagi perusahaan, dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam mengelola pendanaannya melalui hutang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Erni, 2005). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost*.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen yang meliputi antara lain: 1) pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, 2) pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, dan 3)

opportunities cost yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Lukas (2003:12) mengatakan hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara: 1) pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, dan 2) *shareholders* dengan kreditor (*bondholder* atau pemegang obligasi).

Cara mengatasi *agency problem* dan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) di dalam teori keagenan yaitu dengan peningkatan pendanaan melalui hutang, meningkatkan pembayaran dividen, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen (*insider ownership*) dan peningkatan kepemilikan saham *institutional* sebagai *monitoring agent* (Wahidahwati, 2002).

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

2. Kebijakan Hutang

a. Pengertian dan Pengklasifikasian Hutang

Hutang didefinisikan sebagai uang yang telah dipinjam dan harus dibayar kembali pada tanggal yang telah ditentukan bersumber dari kredit untuk para penyalur atau pinjaman dari bank (Keown, 2010:39). Sedangkan menurut SFAC No.3 mendefinisikan hutang sebagai suatu entitas usaha yang timbul dari kewajiban dimasa kini yang menyebabkan akan adanya transfer aktiva atau penyediaan jasa kepada pihak lain yang timbul akibat transaksi atau kejadian masa lalu.

Menurut Soemarso (2005:70) kewajiban (hutang) diklasifikasikan menjadi dua jenis utama, yaitu :

1. Kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban-kewajiban yang penyelesaiannya harus dilakukan dengan menggunakan aktiva lancar atau pembentukan kewajiban lancar

lainnya dan akan jatuh tempo dalam satu tahun dalam siklus operasi normal perusahaan.

2. Kewajiban jangka panjang merupakan kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Selain itu, kewajiban ini akan dibayar dengan penyerahan aktiva tidak lancar yang telah diakumulasikan untuk tujuan pelunasan kewajiban.

Menurut Brigham dan Houston (2001:86) pembiayaan dengan utang, memiliki 3 implikasi penting (1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan *margin* pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur; (3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan menjadi lebih besar. Akan tetapi, jika pengembalian yang diperoleh atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan dengan bunga, maka pengembalian atas modal pemilik semakin kecil.

Hutang menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi (Agus, 2001:120). Dan merupakan salah satu mekanisme untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Hutang memberikan sinyal tentang status kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut

keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan dan di luar perusahaan. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari hutang.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham.

b. Keuntungan dan Kelemahan Penggunaan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2006) mengemukakan bahwa penggunaan hutang memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan sebagai berikut:

1) Keuntungan Penggunaan Hutang

- a) Biaya bunga yang dibayarkan perusahaan dapat mengurangi penghasilan kena pajak sehingga dapat menurunkan biaya efektif atas hutang yang digunakan perusahaan tersebut.
- b) Pemegang hutang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap atas biaya bunga yang relatif tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim pemilik perusahaan.

2) Kelemahan Penggunaan Hutang

- a) Semakin tinggi rasio hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan atas penggunaan hutang tersebut.
- b) Bila bisnis perusahaan dalam kondisi yang tidak baik, pendapatan operasinya rendah, dan tidak cukup untuk menutup kekurangan itu dan pada kondisi ekstrim perusahaan dapat terancam kebangkutan.
- c) Bila perusahaan menggunakan hutang terlalu banyak maka dapat meningkatkan kemungkinan terhambatnya pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini dapat mendorong pemegang saham

berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

c. Jenis-Jenis Rasio Hutang

Menurut Kasmir (2011:156) jenis-jenis rasio yang ada dalam konteks hutang (leverage) antara lain :

1) *Debt to asset ratio (debt ratio)*

Debt to asset ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengukuran aktiva. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Persamaan untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{total Debt}}{\text{total Asset}}$$

Rasio ini juga memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham.

2) *Debt to equity ratio(DER)*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan dengan seluruh hutang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

3) *Long term debt equity ratio (LTDtER)*

LTDtER merupakan rasio antar utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumusan untuk mencari *LTDtER* adalah dengan menggunakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu :

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

4) *Time interest earned*

Menurut J. Fred Weston dalam Kasmir (2010:160) *Time interest earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C. Van Horne juga

sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar bunga, sama seperti *coverage ratio*.

Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditur. Demikian juga sebaliknya apabila rasionya rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya.

Persamaan untuk mencari *Time interest earned* dapat digunakan dengan cara sebagai berikut :

$$Time\ interest\ earned = \frac{EBIT}{Biaya\ bunga\ (interest)}$$

atau

$$Time\ interest\ earned = \frac{EBIT + Biaya\ bunga}{Biaya\ bunga\ (interest)}$$

5) *Fixed charge coverage*

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *time interest earned ratio*. Hanya perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva membayar kontrak sewa (*leases contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

Rumusan untuk mencari *Fixed charge coverage (FCC)* adalah sebagai berikut

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{EBIT + \text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa/leases}}{\text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa/leases}}$$

d. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu:

1) Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2) Struktur aktiva

Apabila aktiva perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.

3) Leverage operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang kecil mampu memperbesar leverage keuangan karena interaksi antar keduanya dapat mempengaruhi laba bersih.

4) Tingkat pertumbuhan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat.

5) Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi biasanya mempunyai hutang relative kecil karena menggunakan laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

6) Pajak

Bunga sebagai akibat dari penggunaan hutang dapat berfungsi sebagai pengurang pajak perusahaan. Sehingga semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka semakin besar keuntungan penggunaan hutang.

7) Pengendalian

Manajemen dapat menerbitkan saham biasa atau menggunakan ekuitas jika perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan maka akan memperbesar risiko kebangkrutan. Namun, manajemen tetap harus memperhatikan kepemilikan perusahaan saat menggunakan ekuitas sebagai pendanaan karena adanya risiko untuk *takeover*.

8) Sikap manajemen

Manajemen yang konservatif akan menggunakan hutang lebih rendah daripada rata-rata industri.

9) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat nilai

Sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) seringkali mempengaruhi struktur keuangan. Jika perusahaan menggunakan hutang semakin berlebih, maka pihak pemberi pinjaman (*lenders*) akan mulai meminta tingkat bunga

yang lebih tinggi dan *rating agencies* akan mulai menurunkan rating pada tingkat hutang perusahaan.

10) Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Oleh karena itu, dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritasnya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar tersebut.

11) Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

12) Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk.

Menurut Sudarma (2005) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang terdiri dari:

1. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi saham intern.

2. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva

perusahaan pada neraca akhir tahun, yang diukur dengan $\ln$ (Ln) dari total aktiva.

3. Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun.

4. Kebijakan dividen

Merupakan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan besarnya laba yang ditanamkan pada laba ditahan akhir tahun.

3. Struktur Kepemilikan

Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham dari suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya seberapa lembar. Menurut Jensen dan Mecling (1976), istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal perusahaan tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas, tetapi juga persentase kepemilikan saham oleh *shareholders* dan *outside shareholder*.

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah : 1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*),

dan 2) kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari.

a. *Insider Ownership*

Insider ownership (kepemilikan manajerial) adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara pihak-pihak tersebut. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dengan posisi ganda dari pihak manajemen yakni sebagai pengelola dan pemilik saham diharapkan mereka juga merasakan langsung dampak dari setiap kebijakan yang diambil termasuk kebijakan dalam menggunakan hutang.

Insider ownership dapat diketahui dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham beredar perusahaan. Friend dan Hasbrouck (1988) seperti dikutip oleh Moh'd *et al.*, (1998) menghipotesakan bahwa *insider* perusahaan mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam menjamin kelangsungan hidup perusahaan karena risiko hutang non-diversifiable manajemen lebih besar dari investor public. Dengan kata lain, apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutang maka akan dapat mengancam likuiditas perusahaan dan

posisi manajemen. *Insider* yang kepemilikannya lebih besar dalam perusahaan akan memiliki keinginan yang lebih besar dalam meminimalkan struktur modal.

Konsisten dengan teori yang dikemukakan Easterbook (1984) dan Saunders *et al.*, (1990) dalam Erni (2005), bahwa jika struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Dalam konteks ini, dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider* akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio hutang pada tingkat yang rendah. Hal ini diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan.

b. Institutional Ownership

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya (wahidahwati, 2011). 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 yang lain.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan

mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan dengan peningkatan kepemilikan institusional akan menggantikan peranan kepemilikan manajerial dalam rangka meminimumkan *agency cost* dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan persentase kepemilikan institusional dapat menurunkan persentase kepemilikan manajerial. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen menghindari perilaku yang merugikan prinsipal.

Menurut Crutchley (1999) dalam (Hanafi dan Ismayanti, 2003) menyatakan semakin besar persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha monitoring semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan manajemen. Dengan tingkat kepemilikan yang tinggi akan mengurangi biaya keagenan pada perusahaan serta penggunaan hutang oleh manajemen. Adanya kontrol akan menyebabkan manajemen menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress* dan risiko keuangan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- 1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- 2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

a) *Insider Ownership* dengan Kebijakan Hutang

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (Wahidawati, 2001). Tingkat kepemilikan manajerial yang semakin rendah artinya semakin sedikit pemegang saham atau pemilik yang mengelola perusahaan akan menyebabkan meningkatnya masalah keagenan. Hal ini disebabkan kontrol mereka terhadap perusahaan menjadi berkurang dan perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pengelola semakin besar. Sebaliknya, semakin tinggi tingkat *insider ownership* yang berarti semakin banyak jumlah pemegang saham atau persentase kepemilikan mengelola perusahaan, maka perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pengelola semakin kecil.

Pemilik akan bertindak dengan lebih hati-hati dalam pengelolaan karena semua resiko atau tindakannya akan ditanggung oleh mereka sendiri. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost*, sehingga

dengan posisi ganda dari pihak manajemen yakni sebagai pengelola dan pemilik saham diharapkan mereka juga merasakan langsung dampak dari setiap kebijakan yang diambil termasuk kebijakan dalam menggunakan hutang.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Jensen *et al.*, (1992) menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen, maka menselaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen, sehingga kepemilikan saham oleh manajemen dapat menggantikan peranan hutang dalam mengurangi *agency cost*. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan para manajemen dengan kepentingan *outside shareholder* dan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan.

b) *Institutional Ownership* dengan Kebijakan Hutang

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Dengan adanya kepemilikan institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan (Murni dan Andriana, 2007). Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan *monitoring* tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah.

Monitoring tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institusional dapat diketahui

dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar (Erni, 2005).

Hasil studi Moh'd *et al.*, (1998) menyatakan bahwa *institutional investor* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan dengan rasio hutang. Meningkatnya kepemilikan saham oleh institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang. Ini berarti bahwa *institutional investor* dapat menggantikan peran hutang dalam memonitoring manajer dalam perusahaan dan mengurangi *agency problem*.

5. Asset Structure

a. Pengertian Asset Structure

Menurut Weston dan Brigham (2005:175) struktur asset adalah Perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Struktur aset merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi digunakannya kebijakan hutang atau tidak oleh perusahaan. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika ia tidak memiliki struktur aset yang fleksibel atau lebih bersifat lancar. Investor akan lebih mudah untuk memberikan pinjaman atau hutang jika ada jaminan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Pengukuran struktur aktiva dapat dilakukan dengan melihat proporsi aktiva tetap perusahaan terhadap total aktiva perusahaan secara keseluruhan.

Struktur aktiva dapat dipandang dari objek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Untuk keperluan ini, struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Aktiva yang harus disediakan untuk beroperasinya perusahaan secara permanen adalah golongan aktiva tetap. Menurut Munawir (2002:17) aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (konkrit). Syarat lain untuk dapat diklasifikasikan sebagai aktiva tetap selain aktiva itu dimiliki perusahaan, juga harus digunakan dalam operasi yang bersifat permanen (aktiva tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis dipakai dalam satu periode kegiatan perusahaan)

Struktur aktiva diketahui dengan membandingkan total aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Total aktiva tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aktiva tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aktiva tetap berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aktiva tetap. Total aktiva dalam penelitian ini diketahui dengan menjumlahkan aktiva lancar dan aktiva tidak lancar perusahaan.

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut

dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Perusahaan cenderung memanfaatkan struktur aset yang baik sebagai jaminan dalam kebijakan pendanaannya kepada pihak kreditur karena adanya kemudahan dalam pengajuan dana kepada kreditur pada saat jaminan kredit perusahaan besar. Kesejajaran pemilik saham dengan manajer dapat mengendalikan keputusan manajer yang dapat merugikan pemilik saham, karena secara tidak langsung manajer akan ikut menanggung kerugiannya

b. Pengaruh *Asset Structure* Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi digunakannya kebijakan hutang atau tidak oleh perusahaan. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar jika memiliki aktiva yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat dijadikan jaminan apabila perusahaan menggunakan hutang.

Myers dan Majluf (1984) seperti dikutip Moh'd *at all.*, (1998) menyatakan bahwa komposisi atau jaminan nilai *asset* akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi nilai jaminan *asset* maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan jaminan dari kreditur.

6. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang terkait tentang kebijakan hutang telah dilakukan sebelumnya, seperti yang dapat dilihat pada tabel 5 berikut :

Tabel 5. Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait Kebijakan Hutang

No	Peneliti dan Metode	Variabel bebas	Variabel terikat	Hasil
1.	Devi dan Gugus (2008) Regresi Berganda	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan	Kebijakan Hutang	Semua variabel sebagai proksi dari struktur kepemilikan yang terdiri atas variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan penyebaran kepemilikan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2.	Wahidawati (2001) Regresi	kepemilikan manajerial dan institusional pada perusahaan melalui <i>perspektif agency theory</i>	kebijakan hutang	kepemilikan manajerial dan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hutang perusahaan.
3	Erni (2005) Regresi berganda	Struktur kepemilikan	Kebijakan hutang	Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama kepemilikan insiders dan <i>investor institutional</i>
4	Moh'd at all (1998) <i>A time series crosssectional regression analysis (TSCS)</i>	<i>Insider ownership, institutional ownership, dividend, growth, firm size, asset structure, asset risk, profitability, tax rate, non debt tax shield, uniqueness of firm.</i>	<i>Debt ratio</i>	Struktur kepemilikan dan beberapa variabel agency lainnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio hutang secara bersama-sama.
5	Wahyuning (2007) Regresi	<i>Insider ownership, institutional ownership, dividen, struktur asset, dan profitabilitas</i>	<i>Debt ratio</i>	<i>Insider ownership, institutional ownership, dividen, struktur asset</i> berpengaruh signifikan. Dan profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan hutang

sumber : berbagai jurnal dan skripsi

B. Kerangka Konseptual

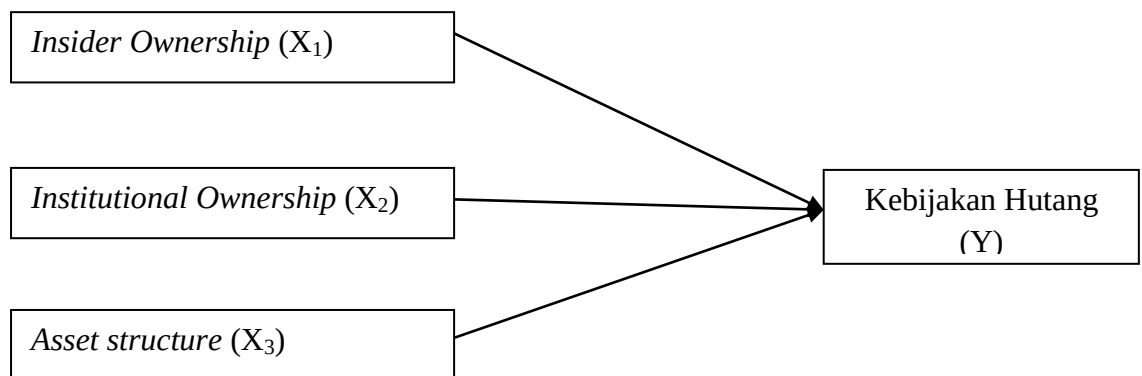
Pengujian tingkat kepemilikan saham oleh *insider* dan *institutional* serta struktur asset dimaksudkan untuk melihat pengaruhnya terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan keputusan penting yang sangat berpengaruh terhadap kondisi suatu perusahaan karena berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan dan akan menentukan nilai perusahaan

Kepemilikan *insider* merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan saham oleh *insider* dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Selain itu, perusahaan yang memiliki kepemilikan *insider* akan lebih cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang rendah karena apapun keputusan yang diambil manajemen mengharuskan manajemen bertindak dengan hati-hati karena mereka akan merasakan dampak secara langsung keputusan tersebut termasuk keputusan dalam penggunaan hutang.

Kepemilikan institusional di dalam perusahaan dapat memperkuat kontrol eksternal perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional ini dapat memonitor tindakan manajer yang tidak sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki institusional yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah karena pihak institusi dapat mengontrol penggunaan hutang yang dilakukan manajer secara optimal.

Struktur asset mengindikasikan jumlah kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan apabila perusahaan melakukan hutang. Perusahaan akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar apabila memiliki aktiva yang dapat dijadikan jaminan, dalam hal ini aktiva yang digunakan yaitu aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman kepada pihak kreditur.

Berdasarkan uraian diatas dapat digambarkan kerangka konseptual dari penelitian sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

- H₁ : *Insider Ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₂ : *Institutional Ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₃ : *Asset structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada Bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Insider ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. *Institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. *Asset Structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor, investor diharapkan dapat memperhatikan persentase struktur kepemilikan institusional di perusahaan dimana dana mereka diinvestasikan. Karena kepemilikan institusional terbukti dapat mempengaruhi kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan. Struktur kepemilikan dapat menjadi

jaminan bagi investor terhadap kontrol pengambilan kebijakan hutang perusahaan sehingga investasi yang mereka tanamkan menjadi lebih aman.

2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang lain seperti stabilitas penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pajak, dan kebijakan deviden. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain seperti *debt to equity ratio* (DER) , *Long term debt equity ratio* (LTDtER) atau rasio lainnya.
3. Bagi Perusahaan, lebih memperhatikan lagi proporsi kepemilikan saham di dalam perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang karena berdasarkan hasil penelitian ini, kepemilikan institutional terbukti dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Agus Irianto. 2007. *Statistik Konsep Dasar dan Aplikasinya*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Bathala C.T, K.P. Moon, dan P. Rao. 1994. Managerial ownership, debt policy, and institutional holdings, an agency theory perspective. *Financial Management*. 23 : 38-50.
- Bramantyo. 2011. “Analisis Pengujian Teori, *Pecking Order*, Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Asset, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Financial Leverage Pada Emiten Syariah di JII Tahun 2006-2009”. *Skripsi*. Universitas di Ponegoro.
- Brigham, E. F dan L. C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition, New York: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh*. Buku Kedua. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2005. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Erni Masdupi. 2005. “Analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 20*, No.1, 2005, 57 – 59
- Gujarati, Damodar. 2007. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga: Jakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Idris. 2010. *Aplikasi SPSS dalam Analisa Data Kuantitatif*. Padang: FE UNP
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jensen, M dan W.H. Meckling. 1976. Managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Volume 3 : 305-360.