

**PENGARUH *MANAGERIAL OWNERSHIP*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*  
DAN *GROWTH* TERHADAP *DEBT RATIO* PADA PERUSAHAAN JASA  
DI BEJ TAHUN 2000-2002**

Priyo Widodo  
F.1302109

**ABSTRAKSI**

Masalah yang hendak dicari jawabannya dalam penelitian ini adalah mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi suatu pengambilan keputusan untuk menggunakan hutang. Faktor-faktor yang diuji di dalam penelitian ini adalah *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan jasa di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melaporkan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2000-2002. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sejumlah 88 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah *multiple regression* untuk menguji hubungan antara *debt ratio* dengan *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *growth*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode *enter*; pertama, variabel *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* tidak terdapat pengaruh terhadap *debt ratio*. Kedua, *managerial ownership* tidak terdapat pengaruh terhadap *debt ratio*. Ketiga, *institutional ownership* tidak terdapat pengaruh terhadap *debt ratio* dan keempat, *growth* tidak terdapat pengaruh terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ketiga variabel tersebut secara bersama-sama mempengaruhi *debt ratio* sebesar 8% sedangkan 92% dijelaskan oleh variabel lain diluar model sedangkan dengan metode *backward* baik variabel *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* tidak terdapat pengaruh terhadap *debt ratio* sedangkan untuk hipotesis keempat, *growth* tidak terdapat pengaruh terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ketiga variabel tersebut secara bersama-sama mempengaruhi *debt ratio* sebesar 2,2% sedangkan 97,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model

Kata kunci: *debt ratio*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, *growth*.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1999). Pihak manajemen atau perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik ini dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*.

Teori keagenan menyebutkan bahwa *agency cost* yaitu jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan struktural, administrasi, dan pelaksanaan kontrak (baik formal maupun non-formal), ditambah *residual loss* (Jensen dan Meckling dalam Ihwan Susila, 2003). Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan deviden yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar pendanaan tersebut dibiayai

oleh hutang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa penggunaan hutang mengandung risiko yang tinggi.

Pemilik saham pemilik yang sekaligus juga termasuk dalam manajemen perusahaan (*managerial ownership*) dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana. Keputusan tersebut dapat berupa keputusan untuk menggunakan hutang atau dengan mengeluarkan saham baru. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dapat berpengaruh terhadap keputusan pencarian dana sehingga hal ini akan menjembatani perbedaan tersebut (Makmun, 2003).

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer sebaliknya lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Ada dua alasan yang mendasari menurut Fama (dalam Wahidahwati, 2001) adalah: (1) Bagian substantif dari kekayaan mereka di dalam *specific human capital* perusahaan, yang membuat mereka *non diversifiable*, (2) Manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan menghadapi kebangkrutan.

Modigliani dan Miller (dalam Husnan, 1997) menyebutkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Tetapi, manfaat tersebut akan *dipenalty* oleh biaya kebangkrutan dan kemungkinan perbedaan *personal tax* antara *income* dari ekuitas dan dari hutang, sehingga

keputusan pendanaan yang diambil perlu memperhatikan konsep *trade-off* dalam *balancing theory* dimana menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal (Brigham et.al dalam Kaaro, 2001)

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko. Jensen dan Meckling (dalam Wahidahwati, 2001) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi di atas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan, sehingga hal ini diperlukan aktivitas perusahaan yaitu pengelolaan keuangan dan hal ini menyangkut *agency cost* dalam kaitannya dengan, (1) Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan

(2) Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan penginvestasian dana yang diperoleh tersebut.

Kombinasi sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan sebagai struktur permodalan (*capital structure*). Tujuan pokok manajemen struktur permodalan adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber dana sedemikian rupa sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal dari penelitian terdahulu antara lain: Agrawal dan Mendelker dalam Wahidahwati (2001) menguji hubungan antara saham dan opsi yang dipegang oleh manajer serta karakteristik dari keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan terutama perubahan dalam *return on asset*. Hasil ini menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *debt ratio* dan kepemilikan manajerial. Argumen lain dari penelitian Friend and Lang dalam Wahidahwati (2001) menguji apakah struktur modal (*debt ratio*) perusahaan sebagian dimotivasi oleh kepentingan manajemen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt ratio* mempunyai hubungan negatif dengan *managerial ownership*.

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen, et. al dalam Wahidahwati (2001) dengan judul "*Simultaneous Determination of Insider ownership, Debt and Dividen policies*" menguji hubungan antara *insider ownership*, *debt* dan *dividend policies*. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara prosentase kepemilikan manajer dengan *debt ratio*. Sedangkan Bathala, et. al dalam Wahidahwati (2001) menguji pengaruh kepemilikan *institutional* terhadap *debt ratio* dan *insider ownership* dengan beberapa variabel kontrol. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan *insider*, *earning volatility*, *research and development and advertising expenses*, *growth*, *institutional ownership* memiliki hubungan yang negatif terhadap *debt ratio*.

Penelitian Wahidahwati, et. al. (2001) menguji pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur. Dengan menyertakan variabel *dividend*, *firm size*, *asset structure*, *earning volatility*, dan *stock volatility*. Hasil penelitian menunjukkan *managerial ownership* dan *institutional ownership* mempunyai pengaruh berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

Kaaro (2002) menguji pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan total aktiva terhadap kebijakan *leverage* perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Rata-rata pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Variabel profitabilitas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* sedangkan rata-rata pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*.

Selanjutnya Makmun (2003) meneliti *insider ownership*, dividen, profit dan pertumbuhan aktiva pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap hutang, dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, variabel profit mempunyai pengaruh negatif terhadap perusahaan sedangkan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap hutang.

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dihasilkan oleh penelitian terdahulu sangat beragam. Penelitian ini berusaha mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Makmun (2003) tetapi dengan beberapa perbedaan. Perbedaan tersebut adalah:

1. Penelitian kali ini menguji kembali *managerial ownership*, *growth* dengan menambah *institutional ownership* yang mempengaruhi *debt ratio*.
2. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan jasa di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengingat kegiatan usaha yang berbeda dengan perusahaan manufaktur. Hal ini merupakan fenomena yang menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut agar bisa didapat gambaran jelas dan lengkap.
3. Penelitian ini menggunakan tahun penelitian dari tahun 2000-2002.

Penelitian ini mencoba menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *debt ratio* pada perusahaan jasa di Bursa Efek Jakarta dan melaporkan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2000-2002 dengan judul **“Pengaruh *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership* dan *Growth* Terhadap *Debt Ratio* Pada Perusahaan Jasa Di BEJ Tahun 2000-2002”**.

#### **B. Perumusan Masalah**

Penelitian ini untuk menguji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi suatu pengambilan keputusan dalam menggunakan hutang. Faktor-faktor itu antara lain *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *growth* pengaruhnya terhadap *debt ratio*. Permasalahannya adalah:



1. Apakah *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* mempunyai pengaruh secara serentak terhadap *debt ratio* ?
2. Apakah *managerial ownership* mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *debt ratio* ?
3. Apakah *institutional ownership* mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *debt ratio* ?
4. Apakah *growth* mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *debt ratio* ?

### C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan yaitu:

1. Untuk menguji pengaruh variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *growth* secara serentak terhadap *debt ratio*.
2. Untuk menguji pengaruh variabel *managerial ownership* secara parsial terhadap *debt ratio*.
3. Untuk menguji pengaruh variabel *institutional ownership* secara parsial terhadap *debt ratio*.
4. Untuk menguji pengaruh variabel *growth* secara parsial terhadap *debt ratio*.

### D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk pihak-pihak yang membutuhkan, antara lain sebagai berikut:



a. Bagi calon investor dan investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi bagi calon investor maupun para investor.

b. Bagi kalangan akademis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian-penelitian berikutnya.

### **E. Sistematika Penulisan**

Dalam penulisan skripsi penelitian ini, sistematika penulisan terdiri dari lima bab dan pada masing-masing bab tersebut akan diuraikan mengenai hal-hal seperti berikut ini:

**BAB I : PENDAHULUAN**

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

**BAB II : LANDASAN TEORI**

Bab ini membahas tinjauan pustaka, review penelitian terdahulu, kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini akan dijelaskan populasi dan sampel penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional

variabel dan pengukurannya, metode analisis data serta pengujian hipotesis.

#### BAB IV : ANALISIS DATA

Bab ini membahas mengenai data yang digunakan, pengolahan terhadap data tersebut dan hasil dari analisis data dan pembahasan.

#### BAB V : KESIMPULAN

Dalam bab ini berisi kesimpulan yang didapatkan dari hasil analisis data yang dilakukan, keterbatasan dan implikasi riset yang akan datang.



## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Tinjauan Pustaka

Keputusan keuangan yang perlu diambil pada dasarnya dapat dibagi menjadi tiga. *Pertama*, berapa jumlah yang akan dikonsumsi untuk setiap periode (keputusan konsumsi). Apakah akan mengkonsumsi banyak pada periode awal, dan sedikit pada periode-periode akhir ataukah sebaliknya. *Kedua*, bagaimana kelebihan penghasilan akan diinvestasikan (keputusan investasi)? Tersedia berbagai alternatif yang mungkin dipilih. Karena dihadapkan pada berbagai pilihan, maka harus mengambil keputusan. Sebagian mungkin memilih untuk menyimpannya dalam bentuk deposito rupiah, yang lain menyimpannya dalam bentuk deposito *dollar*, sedangkan lainnya lagi menggunakannya untuk membeli sebidang tanah, dengan demikian dapat diketahui bahwa memilih jenis penggunaan dana tertentu pertimbangannya adalah penggunaan dana tersebut diharapkan akan paling menguntungkan. *Ketiga*, bagaimana mendanai konsumsi dana atau investasi tersebut (keputusan pendanaan). Kalau seseorang memerlukan suatu aktiva tertentu (mobil, rumah) yang tidak dapat dibayar secara tunai, maka individu tersebut akan mencari sumber pembiayaan yang dirasa paling menguntungkan (seperti pinjaman dengan bunga yang paling murah) untuk membiayai kebutuhannya. Bukan mustahil ada individu yang berani meminjam dana dari bank untuk membeli apartemen dengan maksud untuk disewakan (menggunakan hutang untuk investasi). Banyak keputusan diambil oleh manajer

keuangan baik itu kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan dan berbagai kegiatan yang harus dijalankan oleh mereka. Meskipun demikian kegiatan-kegiatan tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan menggunakan dana (*allocation of funds*) dan mencari pendanaan (*raising of funds*). Dua kegiatan utama tersebut disebut sebagai fungsi keuangan (Husnan, 1997).

Salah satu aktivitas dalam perusahaan adalah pengelolaan keuangan, dimana dua kegiatan tersebut menentukan sumber pendanaan yang digunakan. Perusahaan harus menciptakan bauran atau kombinasi sumber dana sedemikian rupa sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Teori agensi terfokus pada dua individu yaitu *principal* dan agen. *Principal* mendelegasikan *responsibility decision making* kepada agen. Baik *principal* maupun agen yang dikemukakan oleh Dirgantiri, et. al (2000) diasumsikan sebagai orang-orang ekonomi yang rasional yang semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi, tapi mereka kesulitan membedakan penghargaan atas preferensi, kepercayaan dan informasi.

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko. Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Jensen dan Meckling menyatakan bahwa kondisi di atas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of the decision-making and risk bearing functions of the firm*. Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

## **B. Managerial Ownership, Institutional Ownership Dan Growth**

### **1. Definisi Managerial Ownership**

- a. Menurut Mello dan Pearson dalam Etty Widyastuti (*Balance*, 2004)

Kepemilikan Dalam (*Insider Ownership Concentration*) adalah persentase kepemilikan dewan direksi dan dewan komisaris atas saham perusahaan.

- b. Menurut Agus Sartono (2004) dalam Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia

*Insider Ownership* didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Secara matematik nilai *Insider Ownership* (IO) diperoleh dari persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris.

- c. Menurut Wahidahwati (2001) dalam Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IV

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

## 2. Definisi *Institutional Ownership*

- a. Menurut Mello dan Pearson dalam Etty Widyastuti (*Balance*, 2004)

Kepemilikan Luar (*Outsider Ownership Concentration*) adalah persentase kepemilikan pihak luar (non manajemen) atas saham perusahaan.

- b. Menurut Wahidahwati (2001) dalam Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IV

*Institutional Ownership* yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (%).

## 3. Definisi *Growth*

- a. Menurut Jogiyanto (2000) dalam buku Teori Portofolio dan Analisis Investasi

Pertumbuhan aktiva menunjukkan perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan terhadap total aktiva. Hal ini digunakan karena diperkirakan pemodal sebelum berinvestasi juga akan melihat bagaimana pertumbuhan aktiva suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat dapat menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan karena harus menutup biaya yang telah dikeluarkan.

- b. Menurut Kaaro (2001) dalam Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IV

Pertumbuhan total aktiva mencerminkan prospek perusahaan tetapi membawa implikasi yang berbeda terhadap *leverage*. Konsep ini didasarkan pada dua argumentasi:

- 1). Berbeda dengan pertumbuhan penjualan yang setiap upaya (termasuk biaya) yang dilakukan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan, pertumbuhan aktiva perusahaan lebih mencerminkan horizon waktu lebih panjang dari pertumbuhan penjualan.

- 2). Investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum siap dioperasikan sehingga aktivitas yang dilakukan tidak langsung terkait dengan penerimaan.

## C. Hutang

### 1. Definisi Hutang

- a. Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK, 2002)

Kewajiban (*liabilities*) merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

- b. Menurut Munawir (1992) dalam buku Analisa Laporan keuangan

Bahwa hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar (hutang jangka pendek) dan hutang jangka panjang.

- c. Menurut FASB dalam Kieso & Weygandt (buku *Intermediate Accounting*, 1995)

kewajiban adalah kemungkinan pengorbanan masa depan dari manfaat ekonomi yang timbul dari kewajiban sekarang dari kesatuan tertentu untuk mentransfer aktiva atau jasa produktif ke kesatuan lain dimasa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu. Dengan demikian suatu kewajiban mempunyai tiga karakteristik yang esensial:

- 1). Merupakan kewajiban sekarang yang diikuti dengan penyelesaian melalui kemungkinan transfer masa depan atau penggunaan kas, barang atau jasa.
- 2). Harus mempunyai kewajiban yang tak dapat dihindarkan.
- 3). Transaksi atau kejadian lain yang menimbulkan kewajiban itu harus telah terjadi.

### 2. Kebijakan Hutang

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan.

Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*)



dan diluar perusahaan (*external financing*). Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan atau melalui hutang. Brigham et. al (dalam Kaaro, 2002) mengemukakan bahwa penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah:

- a. Biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga biaya hutang efektif menjadi lebih rendah.
- b. Kreditur hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan.
- c. *Bondholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil.

Penggunaan hutang memiliki kelemahan karena:

- a. Hutang yang semakin tinggi meningkatkan risiko.
- b. Bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pada kondisi ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan. Kelemahan ini merupakan dasar konsep *trade-off* dalam *balancing theory*.

Terdapat *inconsistency* antara *trade-off theory* dan *pecking order theory* yang dikemukakan. *Trade-off theory* tidak membedakan urutan pemilihan sumber pendanaan. Ekuitas yang bersumber dari laba ditahan atau dari penerbitan saham baru tidak dibedakan. *Pecking order theory* membedakan

ekuitas yang diperoleh dari laba ditahan dan penerbitan saham baru karena urutan pilihan atau prioritas sumber pendanaan menempatkan laba ditahan pada posisi paling atas, sedangkan penerbitan saham baru berada pada urutan bawah. (Myers dalam Kaaro, 2002).

Myers dalam Kaaro (2002) berpendapat bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* yang dikemukakan mengikuti kriteria:

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.
- b. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi.
- c. Kebijakan dividen bersifat *sticky*, sehingga dampak fluktuasi profitabilitas dan peluang pada aliran kas internal bila lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi.
- d. Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dari ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir dari *pecking order theory* sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar pendanaan tersebut dibiayai oleh hutang karena

dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa hutang mengandung resiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko. Perbedaan kepentingan itulah maka timbullah konflik keagenan.

Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian. Struktur modal yang lebih banyak menggunakan hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham dan juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (*rate of return*). Risiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi juga meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan yang pada saatnya akan meningkatkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga (Brigham, 1999).

Menurut Suad Husnan (1997) ada beberapa faktor dalam pemilihan struktur modal. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah:

a. Lokasi distribusi keuntungan

Yang dimaksud dengan lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan (*expected value*) dari keuntungan operasi perusahaan. Semakin besar *expected value* keuntungan, semakin kecil perusahaan menderita kerugian. Sehingga semakin berani

perusahaan menggunakan modal pinjaman, apabila faktor-faktor lain tetap. Pemodal nampaknya menggunakan keputusan untuk menerbitkan obligasi tersebut sebagai *signal* bahwa perusahaan akan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan.

b. Stabilitas penjualan dan keuntungan

Stabilitas penjualan yang pada akhirnya mempengaruhi stabilitas keuntungan, juga merupakan faktor yang mempengaruhi rasio hutang yang dipergunakan perusahaan. Semakin stabil keuntungan, semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan demikian maka perusahaan akan berani menggunakan hutang. Dengan demikian perusahaan akan berani menggunakan *leverage* yang lebih besar.

c. Kebijakan deviden

Apabila perusahaan cenderung membagikan deviden yang besarnya tetap, maka pembayaran deviden tersebut akan merupakan beban tetap bagi perusahaan. Dengan demikian maka perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi akan sulit untuk mempertahankan pembayaran deviden yang tetap tersebut. Hal ini disebabkan karena *leverage* yang tinggi juga akan menimbulkan beban tetap yang tinggi pula.

d. Pengendalian

Pemilik perusahaan mungkin memilih menggunakan hutang hanya karena tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan tersebut. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru maka proporsi kepemilikan

pemegang saham yang lama akan berkurang, kecuali ia juga dapat membeli saham baru tersebut dengan proporsi yang sama. Masalahnya adalah bahwa mungkin sekali pemegang saham lama memang tidak mempunyai uang cukup, padahal perusahaan memerlukan tambahan dana. Dalam situasi seperti ini mungkin saja pemilik memutuskan untuk menerbitkan obligasi dengan maksud agar tidak kehilangan kendali atas perusahaan.

e. Risiko kebangkrutan

Apabila perusahaan dihadapkan pada meningkatnya tingkat bunga pinjaman sewaktu-waktu perusahaan akan menggunakan hutang yang semakin besar, maka hal ini berarti bahwa (calon) pembeli obligasi mulai memasukkan risiko kebangkrutan dalam analisis mereka. Dengan demikian perusahaan mungkin berpendapat untuk lebih baik tidak melanggar batas pinjaman yang masih dirasa aman.

**3. Banyaknya hutang yang akan dipergunakan**

Modigliani dan Miller (dalam Husnan, 1997) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Sayangnya, manfaat tersebut akan *dipenalty* oleh biaya kebangkrutan dan kemungkinan perbedaan *personal tax* antara *income* dari ekuitas dan dari hutang. Teoritis perusahaan mestinya menggunakan hutang yang akan meminimumkan biaya modal perusahaan. Sayangnya tidak mudah

menentukan proporsi ini. Kesulitan ini disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain:

- a. Perusahaan akan enggan melakukan *financing decisions* semata-mata untuk penggantian sumber dana karena adanya penerbitan yang cukup berarti.
- b. Perusahaan mungkin tidak bisa menaksir besarnya biaya modal sendiri (hal ini berlaku untuk perusahaan yang tidak menerbitkan sahamnya ke pasar modal).
- c. Hutang mungkin diperoleh dari pasar keuangan yang tidak kompetitif. Dengan kata lain, biaya hutang yang ditawarkan oleh pihak yang menyediakan kredit, lebih tinggi dari bunga obligasi.

#### **4. Faktor-Faktor Yang Digunakan Dalam Penelitian Ini**

##### **a. *Managerial Ownership***

Kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat dirasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan (Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati, 2001).

Untuk mensejajarkan antara kepentingan manajer dengan pemilik perusahaan, terdapat beberapa mekanisme khusus yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan manajer. Salah satunya adalah memberikan atau meningkatkan kepemilikan saham terhadap manajer. Langkah ini ditujukan untuk, (1) Menarik dan mempertahankan manajer yang cakap dan (2) Untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham.

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur disebut sebagai *managerial ownership*. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Termasuk di dalamnya adalah kebijakan menggunakan hutang. Pihak pemilik saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan hutang, karena dengan banyaknya hutang akan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko perusahaan sepenuhnya merupakan tanggung jawab para pemegang saham bukan tanggung jawab manajer.

**b. *Institutional Ownership***

Kepemilikan saham oleh pihak luar atau *institutional investor* sebagai *monitoring agents*. Moh'd et. al (dalam Wahidahwati, 2001) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi



*agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Tingkat kepemilikan *institutional* yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor *institutional* sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer kaitannya terhadap kinerja manajemen.

**c. Growth**

*Growth* (pertumbuhan total aktiva) mencerminkan prospek perusahaan tetapi membawa implikasi yang berbeda terhadap *leverage*, dimana pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap *leverage* perusahaan. Konsep ini didasarkan pada dua argumentasi. *Pertama*, berbeda dengan pertumbuhan penjualan yang setiap upaya (termasuk biaya) yang dilakukan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan, pertumbuhan aktiva perusahaan lebih mencerminkan horizon waktu lebih panjang dari pertumbuhan penjualan. *Kedua*, investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum siap dioperasikan sehingga aktivitas yang dilakukan tidak langsung terkait dengan penerimaan. Oleh karena itu, peningkatan aktiva dilakukan perusahaan bila terdapat prospek bagus. Kebutuhan dana internal yang tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan hutang (Kaaro, 2001).

#### D. Review Penelitian Terdahulu

Agrawal dan Mendelker (dalam Wahidahwati, 2001) menguji hubungan antara saham dan opsi yang dipegang oleh manajer serta karakteristik dari keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan terutama perubahan dalam *return on asset*. Hasil penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial pada perusahaan yang varian *returnnya* meningkat lebih besar daripada yang varian *returnnya* rendah. Hasil ini menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *debt ratio* dan kepemilikan manajerial. Argumen lain dari penelitian Friend and Lang (dalam Wahidahwati, 2001) menguji apakah struktur modal (*debt ratio*) perusahaan sebagian dimotivasi oleh kepentingan manajemen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt ratio* mempunyai hubungan negatif dengan *managerial ownership*. Ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan semakin berkurang seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial didalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen, et. al (dalam Wahidahwati, 2001) dengan judul “*Simultaneous Determination of Insider ownership, Debt and Dividen policies*” menguji hubungan antara *insider ownership*, *debt* dan *dividend policies*. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara prosentase kepemilikan manajer dengan *debt ratio*. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajemen dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan.

Wahidahwati (2001) menguji pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur. Dengan menyertakan variabel *dividend*, *firm size*, *asset structure*, *earning volatility*, dan *stock volatility*. Hasil penelitian menunjukkan *managerial ownership* dan *institutional ownership* mempunyai pengaruh berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

Kaaro (2002) menguji pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan total aktiva terhadap kebijakan *leverage* perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Rata-rata pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Variabel profitabilitas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* sedangkan rata-rata pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*.

Makmun (2003) menguji *insider ownership*, dividen, profit dan pertumbuhan aktiva pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap hutang, dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, variabel profit mempunyai pengaruh negatif terhadap perusahaan sedangkan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap hutang.

#### **E. Kerangka Teoritis**

Kerangka teoritis membantu menjelaskan hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu *managerial ownership* kepemilikan

manajer ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Termasuk di dalamnya adalah kebijakan menggunakan hutang. Pihak pemilik saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan hutang, karena dengan banyaknya hutang akan meningkatkan risiko perusahaan

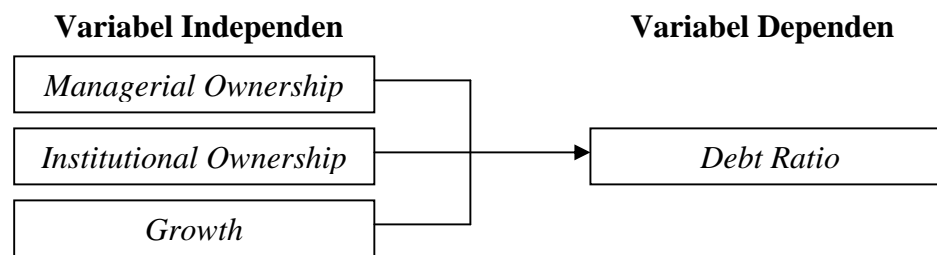
*Institutional ownership* tingkat kepemilikan *institutional* yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor *institutional* sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer kaitannya penggunaan hutang terhadap kinerja manajemen.

*Growth* tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Pengadaan ekspansi ini akan membutuhkan dana yang besar. Untuk mendapatkan dana yang digunakan untuk menjalankan proyek ekspansi perusahaan dapat menggunakan berbagai cara, antara lain dengan mempergunakan laba ditahan. Laba ini seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham, tetapi karena perusahaan membutuhkan dana dan adanya keuntungan modal di masa yang akan datang maka dana tersebut digunakan untuk mengembangkan perusahaan.

Memperhatikan variabel-variabel (baik variabel independen maupun variabel dependen) yang akan digunakan dalam penelitian ini, maka kerangka

pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini secara ringkas digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR II. 1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**



Mengacu pada kerangka pemikiran di atas hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah bersifat kausal yaitu variabel bebas (independen) dinyatakan dalam x meliputi *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* sedangkan variabel dependen dinyatakan dengan y atau *debt ratio*.

#### **F. Hipotesis**

1. Pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* secara serentak terhadap *debt ratio*

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, di mana variabel independen yaitu *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *growth* terhadap *debt ratio* dalam perusahaan jasa. Maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio*.

2. Pengaruh *managerial ownership* terhadap *debt ratio*

Penelitian Fried and Lang (1988), Wahidahwati (2001) menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan *insider*, akan mensejajarkan kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan hutang. Akan tetapi penelitian Agrawal dan Mendelker (1987), Wahidahwati (2002) menunjukkan bahwa *managerial ownership* mempunyai hubungan yang positif sedangkan dalam penelitian Makmun (2003) menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak menunjukkan hubungan terhadap hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak proporsi kepemilikan saham oleh manajer akan berdampak peningkatan hutang, karena dengan penggunaan hutang tidak akan mengurangi kekuasaan para pemilik saham dalam mengendalikan perusahaan.

Atas dasar pertimbangan penelitian sebagaimana dijelaskan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh *managerial ownership* terhadap *debt ratio*.

3. Pengaruh *institutional ownership* terhadap *debt ratio*

Penelitian Wahidahwati (2001) menunjukkan bahwa bahwa *institutional ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Tingkat kepemilikan *institutional* yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak

investor *institutional* sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer terhadap penggunaan hutang.

Atas dasar pertimbangan penelitian sebagaimana dijelaskan sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh *institutional ownership* terhadap *debt ratio*.

#### 4. Pengaruh *growth* terhadap *debt ratio*

Pertumbuhan total aktiva mencerminkan prospek perusahaan berdasarkan studi empiris Baskin, serta Chang dan Rhee (dalam Kaaro, 2002) menunjukkan bahwa pertumbuhan total aktiva yang tinggi akan berdampak peningkatan *leverage* perusahaan. Adanya peningkatan dari pertumbuhan total aktiva dilakukan bahwa perusahaan bila terdapat prospek bagus. Kebutuhan dana internal yang tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan hutang. Jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan sebagai jaminan, dimana perusahaan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva yang tidak fleksibel. Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan. Penelitian Kaaro (2002) menunjukkan pertumbuhan total aktiva tidak berpengaruh terhadap *leverage* sebaliknya penelitian Makmun (2003) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *leverage*.

Atas dasar pertimbangan penelitian sebagaimana dijelaskan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh *growth* terhadap *debt ratio*



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi menunjuk pada sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Sekaran, 2000). Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa yang *go public* selama tiga periode waktu yaitu 2000-2002 di Bursa Efek Jakarta serta melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan di *Indonesian Capital Market Directory*.

Sampel merupakan bagian dari populasi terdiri dari beberapa anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran, 2000). Pengambilan sampel menggunakan tehnik *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria-kriteria tertentu. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan jasa yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta.
2. Perusahaan-perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* pada tahun 2000-2002.
3. Adanya informasi kepemilikan saham oleh manajemen (komisaris atau direktur) dan adanya informasi kepemilikan saham oleh *institutional*.
4. Rata-rata tingkat pertumbuhan total aktiva atau asset selama 3 tahun terakhir.

Data didalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder yang tersedia di dalam buku *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2000 sampai dengan tahun 2002. Kriteria data yang telah disebutkan di atas diperoleh sejumlah 88 perusahaan jasa sebagai sampel sebagaimana dilampirkan pada lampiran 1 dalam penelitian ini.

#### **B. Sumber Data**

Periode data yang dikumpulkan untuk dianalisis dalam penelitian ini adalah berdasarkan data historis tahun 2000 sampai dengan tahun 2002. Data tersebut adalah data sekunder yang diperoleh dari buku *Jakarta Stock Exchange*, buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Fact Book*, jurnal, artikel dan buku-buku yang mendukung penelitian ini.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data mengenai jumlah hutang perusahaan, presentase kepemilikan saham oleh manajer, presentase kepemilikan saham oleh institusional, dan pertumbuhan perusahaan (asset).

#### **C. Metode Pengumpulan Data**

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* yang berisi informasi seluruh perusahaan jasa yang listing dari tahun 2000 sampai dengan 2002 di BEJ (Bursa Efek Jakarta) serta *Fact Book* dan sumber yang lain. Penelitian ini menggunakan *pooled data*, yaitu data dari banyak perusahaan dalam waktu beberapa tahun. Data yang diperlukan adalah:

1. Daftar perusahaan jasa yang *listing* di BEJ dari kurun waktu tahun 2000 sampai dengan 2002.
2. Data laporan keuangan perusahaan jasa yang menjadi sampel dari tahun 2000 sampai dengan 2002 yang dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory*.
3. Presentase kepemilikan saham baik oleh pihak manajemen (*managerial ownership*) maupun institusi atau badan lain di luar perusahaan (*institutional ownership*).
4. Rata-rata tingkat pertumbuhan total aktiva atau asset selama 3 tahun terakhir. Data ini digunakan untuk menghitung rata-rata asset sebagai ukuran dari variabel *growth*.

#### **D. Definisi Operasional Variabel Dan Pengukurannya**

Sebagai variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel *debt ratio* sedangkan variabel independennya adalah *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth*.

##### **1. Variabel Dependen**

Dalam penelitian ini seperti disebutkan di atas, variabel dependennya adalah *debt ratio* (DR). Variabel hutang diukur dengan membagi jumlah hutang dengan total asset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. *Debt ratio* dihitung sebagai berikut:

$$DEBT\ RATIO = \frac{TOTAL\_DEBT_t}{TOTAL\_ASSETS_t}$$

Keterangan:

$TOTAL\_DEBT_t$  = Total hutang yang dimiliki perusahaan pada tahun ke- $t$

$TOTAL\_ASSETS_t$  = Total asset yang dimiliki perusahaan pada tahun ke- $t$

## 2. Variabel Independen

### a. Variabel *Managerial Ownership*

Variabel ini diberi simbol MOWN. Variabel *managerial ownership* ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajer. *Managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

### b. Variabel *Institutional Ownership*

Variabel ini diberi simbol INST. *Institutional ownership* yaitu proporsi saham yang dimiliki *institutional* pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (%). Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh *institutional* dalam perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih oleh pihak investor *institutional* sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Karena kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau

sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. suatu. Dengan tingkat institusi yang tinggi akan mengurangi *agency cost*.

### c. Variabel *Growth*

Variabel ini diberi simbol *GROWTH*. Variabel ini dihitung dengan rata-rata tingkat pertumbuhan total aktiva atau asset 3 (tiga) tahun terakhir 2000, 2001, dan 2002 dengan menggunakan metode *arithmetic mean*.

$$GROWTH = \frac{\sum_{t=1}^n (TA_t - TA_{t-1}) / TA_{t-1}}{n}$$

Keterangan:

TA = Total asset pada tahun ke- $t$

TA $_{t-1}$  = Total asset pada tahun  $t-1$

n = 3

## E. Metode Analisis Data

Model regresi akan menghasilkan estimator tidak bias yang baik jika terpenuhi asumsi klasik, yaitu normalitas (data berdistribusi normal), multikolinearitas (nilai dari  $\mu$  independen), autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Berikut ini akan dibahas secara lebih rinci mengenai asumsi klasik yang telah disebutkan di atas.

### 1. Normalitas

Normalitas data merupakan asumsi yang sangat mendasar dalam analisis *multivariate* (Hair et. al, 1998) untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada hasil gambar histogram atau dengan uji statistik. Uji normalitas dalam paket statistik dengan komputer juga

tersedia, umumnya menggunakan *Lilliefors test*, *Shapiro-wilks test* dan *Kolmogorof Smirnov*.

Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorof Smirnov* (uji K-S), hipotesis alternatif yang diajukan adalah data berdistribusi normal begitu dengan sebaliknya. Dengan demikian jika hasil uji K-S menunjukkan angka yang signifikan, berarti data yang diuji adalah berdistribusi normal. Sebaliknya jika hasil uji K-S tidak signifikan, berarti data tidak berdistribusi normal. Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui kepastian sebaran data. Pengujian ini bertujuan menghindari terjadinya bias dalam pengambilan kesimpulan. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Data dikatakan normal apabila signifikansi hitung lebih besar dari 0,05.

## 2. Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti antar variabel independen yang ada dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat matrik korelasi antar variabel independen. Deteksi adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF).

Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10 (Hair et. al, 1998). Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah nilai 10 dan *tolerance value* diatas 0,10 maka berarti tidak terjadi multikolinearitas sehingga model tersebut reliabel sebagai dasar analisis.

### 3. Heteroskedastisitas

Homoskedastisitas adalah asumsi yang berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Homoskedastisitas berarti bahwa dependen variabel menunjukkan tingkat *variance* yang sama antar *variabel predictor* (Hair et. al, 1998).

Untuk mendiagnosis terjadinya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *park*, uji *glejser*, uji korelasi peringkat *spearman*, metode grafik (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas digunakan metode grafik yaitu dengan membuat *plot errors* (residu) dengan *predicted value*, jika terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y berarti tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2002). Hasil dari metode grafik tidak menunjukkan adanya pola sistematis, yaitu penyebarannya (*dispersion*) tidak terpola seperti bentuk *null plot*, bentuk *triangle* atau bentuk *diamond*. Dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 4. Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan diantara gangguan atau distorbansi  $u_i$  atau  $e_i$  yang masuk kedalam fungsi regresi (Gujarati, 1995)

Autokorelasi atau biasa disebut korelasi serial dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berderetan secara *series* dalam bentuk waktu (jika datanya *time series*) atau korelasi



antara tempat yang berdekatan bila adanya *cross sectional*. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Durbin Watson*. Uji *Durbin Watson* dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor gangguan yang berurutan. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin Watson*, jika hasil penelitian menunjukkan angka berada diantara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi (Santoso, 2002). Dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) dapat dilihat nilai *Durbin Watson* tersebut.

#### F. Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan adalah *multiple regression* untuk menguji hubungan antara *debt ratio* dengan *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* perusahaan. Untuk menguji hipotesis digunakan model sebagai berikut:

$$DR = b_0 + b_1(MOWN) + b_2(INST) + b_3(GROWTH) + \mu$$

Keterangan:

DR = Rasio hutang perusahaan.

MOWN = Kepemilikan saham oleh pihak manajemen ( komisaris dan direktur).

INST = Kepemilikan saham oleh pihak luar atau institusi.

GROWTH = Tingkat pertumbuhan aktiva.

$b_0$  = Konstanta.

$b_1, b_2,$  dan  $b_3$  = Koefisien regresi dari setiap variabel independen.

$\mu$  = *error term*.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS 11, hipotesis alternatif yang diajukan sebagai berikut:

a. Hipotesis pertama

$H_1$  = Terdapat pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *growth* terhadap *debt ratio*.

b. Hipotesis kedua

$H_2$  = Terdapat pengaruh *managerial ownership* terhadap *debt ratio*.

c. Hipotesis ketiga

$H_3$  = Terdapat pengaruh *institutional ownership* terhadap *debt ratio*.

d. Hipotesis keempat

$H_4$  = Terdapat pengaruh *growth* terhadap *debt ratio*.

Untuk menguji hipotesis yang diajukan apakah berhasil didukung atau tidak dapat dilihat dari *p value* (atau angka signifikan *t* pada output paket SPSS 11) dari tiap-tiap koefisien korelasi variabel independen. Apabila *p value* lebih kecil dari tingkat yang digunakan, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, demikian juga sebaliknya apabila nilai *p value* lebih besar dari tingkat yang digunakan berarti  $H_0$  diterima, yang berarti hipotesis alternatif yang diajukan ( $H_a$ ) tidak didukung oleh data atau jika probabilitas lebih besar dari 0,05  $H_0$  diterima artinya  $H_a$  ditolak dan jika probabilitas lebih kecil dari 0,05  $H_0$  ditolak artinya  $H_a$  diterima (Santoso, 2000).

Untuk menentukan tingkat signifikansi secara keseluruhan digunakan uji F. Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi F hitung lebih besar dari F tabel maka hipotesis alternatif diterima, sebaliknya bila F hitung lebih kecil dari F tabel maka hipotesis alternatifnya ditolak. Dalam paket statistik dengan komputer, uji F bisa dilakukan dengan melihat angka signifikansi F. Jika angka signifikansi F lebih kecil dari tingkat yang digunakan, maka hipotesis alternatif dapat diterima. Sebaliknya jika angka tersebut lebih besar dari tingkat yang digunakan, maka hipotesis nol tidak bisa ditolak.

Sebelum dilakukan uji F dan uji t, terlebih dahulu akan dilakukan uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorof Smirnov*, serta akan dilakukan uji untuk mengetahui asumsi klasik lainnya.



## BAB IV

### ANALISIS DATA

Pada bab ini akan dibahas mengenai deskripsi data, statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis serta analisis hasil dan pembahasan.

#### A. Deskripsi Data

Obyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data yang dipergunakan merupakan data sekunder. Data tersebut bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2000, 2001 dan 2002.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi hanya perusahaan jasa yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, dengan kriteria perusahaan-perusahaan jasa tersebut telah beroperasi dan terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000, 2001, 2002 dan secara berkala melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory*.

Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* diperoleh 114 perusahaan jasa yang memenuhi kriteria yang telah tersedia dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan dari jumlah tersebut ada 26 yang datanya tidak lengkap sehingga harus dikeluarkan dari sampel. Dengan demikian ada 88 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Secara ringkas dapat dilihat pada tabel IV. 1 (lihat lampiran 1).

**TABEL IV. 1**  
**PROSES PENENTUAN SAMPEL**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan jasa yang terdaftar di BEJ	114
Sampel yang dikeluarkan karena data tidak lengkap	26
Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	88

Sumber : *Print Out* Komputer

## B. Uji Asumsi Klasik

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Agar hasil regresi *reliable* maka harus terpenuhi asumsi klasik, yaitu normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

### 1. Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui sebaran data. Pengujian terhadap normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Suatu distribusi dikatakan normal jika signifikansi hitung lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel IV. 2 sebagai berikut:

**TABEL IV. 2**  
**UJI NORMALITAS DATA SEBELUM DI NORMALISASI**

Variabel	K-S (Signifikan)	<i>Critical Value</i> ( $\alpha$ )	Interprestasi
DR	0,028	0,05	Tidak normal
MOWN	0,000	0,05	Tidak normal
INST	0,001	0,05	Tidak normal
GROWTH	0,000	0,05	Tidak normal

Sumber : Hasil Pengolahan Komputer, SPSS 11

Hasil uji *Kolmogorof Smirnov* pada tabel IV.2 sebelumnya menunjukkan bahwa variabel tidak berdistribusi normal karena di bawah 0,05 untuk semua variabel baik untuk *debt ratio*, *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth*.

Variabel yang tidak normal perlu ditransformasikan agar berubah menjadi normal. Transformasi ini menggunakan *log linear* (LN) untuk mengembalikan data ke distribusi normal. Hasil uji *Kolmogorof Smirnov* terhadap variabel yang telah ditransformasikan disajikan dalam tabel IV.3

**TABEL IV. 3**  
**UJI NORMALITAS DATA SETELAH DI NORMALISASI**

Variabel	K-S (Signifikan)	Critical Value ( $\alpha$ )	Interprestasi
Ln DR	0,176	0,05	Normal
Ln MOWN	0,051	0,05	Normal
Ln INST	0,200	0,05	Normal
Ln GROWTH	0,200	0,05	Normal

Sumber : Hasil Pengolahan Komputer, SPSS 11

Setelah dilakukan transformasi hasil uji normalitas menunjukkan perbaikan dibanding semula, hal ini bila dilihat untuk semua variabel menunjukkan bahwa variabel *debt ratio*, *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* mempunyai distribusi data yang normal karena memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (lihat lampiran 2).

## 2. Multikolinearitas

Multikolinearitas terindikasi apabila adanya hubungan linear diantara variabel independen yang digunakan dalam model. Metode untuk menguji

adanya multikolinearitas dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10 (Hair, et. al, 1998).

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen di bawah nilai 10 dan *tolerance value* di atas 0,10. Dengan demikian tidak terjadi multikolinearitas. Besarnya VIF dan *tolerance value* dari hasil analisis dapat dilihat pada tabel IV. 4 (lihat lampiran 3).

**TABEL IV. 4**  
**HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS**

Keterangan	<i>Tolerance</i>	VIF	Interprestasi
Ln MOWN	0,940	1,064	Tidak terjadi multikolinearitas
Ln INST	0,981	1,020	Tidak terjadi multikolinearitas
Ln GROWTH	0,923	1,083	Tidak terjadi multikolinearitas

Variabel dependen : Ln DR

Sumber : Hasil Pengolahan Komputer, SPSS 11

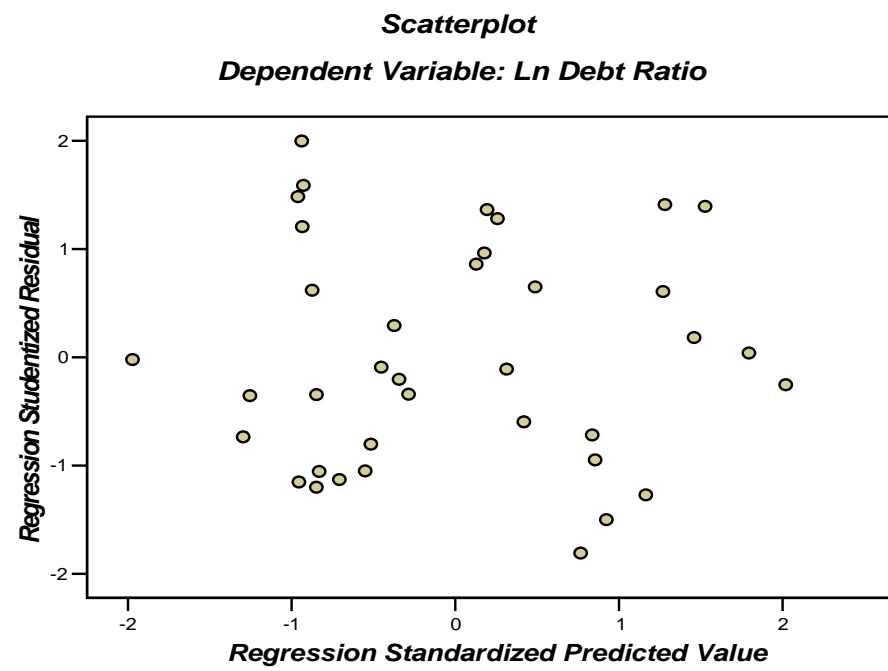
Hasil *output* SPSS di atas dapat diketahui bahwa masing-masing mempunyai nilai VIF di bawah angka 10 dan nilai *tolerance* di atas nilai 0,01. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas digunakan metode grafik yaitu dengan membuat *plot errors* (residu) dengan *predicted value*, jika terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y berarti tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2002). Hasil grafik dapat dilihat pada gambar IV. 1



**GAMBAR IV. 1**  
**UJI HETEROSKEDASTISITAS**



Sumber : Hasil Pengolahan Komputer, SPSS 11

Hasil dari metode grafik tidak menunjukkan adanya pola sistematis, yaitu penyebarannya (*dispersion*) tidak terpola seperti bentuk *null plot*, bentuk *triangle* atau bentuk *diamond* (Hair et. al, 1998). Dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas (lihat lampiran 4).

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menunjuk adanya kondisi yang berurutan diantara gangguan atau disturbansi  $u_i$  atau  $e_i$  yang masuk dalam fungsi regresi. Dapat dilihat pada tabel IV. 5 di bawah ini:

**TABEL IV. 5**  
**HASIL UJI AUTOKORELASI**

Nilai <i>Durbin Watson</i>	Interprestasi
1,669	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Hasil Pengolahan Komputer, SPSS 11

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin Watson*. Nilai *Durbin Watson* dari penelitian ini menunjukkan angka sebesar 1,669 yang berarti berada diantara -2 sampai +2, sehingga tidak terjadi autokorelasi (Santoso, 2002). Lihat pada lampiran 5.

### C. Analisis Hasil dan Pembahasan

#### 1. Metode *Enter*

Hasil dari regresi (lihat lampiran 6) untuk metode *enter* termuat dalam tabel IV.7 sebagai berikut ini:

**TABEL IV. 7**  
**HASIL REGRESI METODE *ENTER***

Keterangan	Koefisien	t	Signifikansi
Konstanta	0,669	3,392	0,002
Ln MOWN	-0,026	-1,091	0,283
Ln INST	-0,003	-0,890	0,380
Ln GROWTH	-0,024	-1,009	0,320
R <i>Square</i>	0,080		
F hitung	0,955		
Signifikansinya	0,426		

\*Taraf signifikansi 5%

Variabel dependen : Ln DR

Sumber : Hasil Pengolahan Komputer, SPSS 11

**a. Uji F (Uji Secara Serentak)**

Hasil regresi dari tabel IV.7 menunjukkan hasil pengujian diperoleh F hitung sebesar 0,955 dan tingkat signifikansi sebesar 0,426 sehingga tingkat signifikansinya tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis alternatif ditolak. Berarti hipotesis pertama yang diajukan ( $H_1$ ) ditolak yaitu tidak terdapat pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio*. Hasil analisis menunjukkan tidak terdapat pengaruh secara serentak variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen di atas tidak terdapat pengaruh terhadap *debt ratio* perusahaan, dengan kata lain semua variabel yang mencerminkan biaya keagenan pada perusahaan jasa yang *go public* di BEJ belum dapat dipakai sebagai instrumen penentu kebijakan hutang untuk meminimumkan total biaya keagenan.

Selanjutnya koefisien multiple regresi korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen dari persamaan regresi adalah sebesar 0,080 (Nilai *R Square* sebesar 0,080), ini berarti bahwa sebesar 8% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *growth* sedangkan sisanya sebesar 0,92 yang berarti 92% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio*.

**b. Uji t (Uji Secara Parsial)**1. Variabel *Managerial Ownership* (MOWN)

Hipotesis kedua yang diajukan ( $H_2$ ) tidak didukung oleh data. Variabel *managerial ownership* diperoleh hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,283 (lebih besar dari 0,05) maka  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya hubungan antara variabel *managerial ownership* dengan variabel *debt ratio*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Agrawal dan Mendelker (1987), Fried dan Lang (1988) dan Wahidahwati (2001,2002) tetapi mendukung penelitian dari Makmun (2003). Hasil di atas menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer ternyata tidak berpengaruh terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan jasa di Indonesia tidak terpengaruh oleh adanya pemilik saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan. Penelitian ini mendukung teori penelitian *pecking order hypotheses* yang menunjukkan *debt ratio* tidak dipengaruhi oleh kepemilikan atas saham perusahaan.

2. Variabel *Institutional Ownership* (INST)

Hipotesis ketiga yang diajukan ( $H_3$ ) tidak didukung oleh data. Variabel *institutional ownership* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,380 (lebih besar dari 0,05) yang berarti  $H_0$  diterima berarti tidak

terdapat pengaruh *institutional ownership* terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Wahidahwati (2001) dan menunjukkan bahwa kehadiran *institutional ownership* pada perusahaan jasa di BEJ tidak sepenuhnya mempengaruhi terhadap *debt ratio*.

### 3. Variabel *Growth* (GROWTH)

Hipotesis keempat yang diajukan ( $H_4$ ) tidak didukung oleh data. Variabel *growth* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,320 (lebih besar dari 0,05) yang berarti  $H_0$  diterima berarti tidak terdapat pengaruh *growth* terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kaaro (2002) tetapi tidak mendukung penelitian dari Makmun (2003). Hasil di atas menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *debt ratio* pada perusahaan jasa di BEJ yang tidak konsisten dengan prediksi teori sebelumnya, hal ini dikarenakan jenis perusahaan yang diteliti berbeda yang memungkinkan bagi perusahaan tidak menggunakan asset sebagai proyek ekspansi perusahaan sebagai jaminan dalam investasi ataupun digunakan asset tersebut sebagai kebutuhan pendanaan untuk mengembangkan perusahaan.

## 2. Metode *Backward*

Hasil dari regresi (lihat lampiran 6) untuk metode *backward* termuat dalam tabel IV.8 sebagai berikut:

**TABEL IV. 8**  
**HASIL REGRESI METODE *BACKWARD***

Keterangan	Koefisien	t	Signifikansi
Konstanta	0,489	8,491	0,05
Ln GROWTH	-0,020	-0,896	0,376
R <i>Square</i>	0,022		
F hitung	0,804		
Signifikansinya	0,376		

\*Taraf signifikansi 5%

Variabel dependen : Ln DR

Sumber : Hasil Pengolahan Komputer, SPSS 11

**a. Uji F (Uji Secara Serentak)**

Hasil regresi dari tabel IV.8 menunjukkan hasil pengujian diperoleh F hitung sebesar 0,804 dan tingkat signifikansi sebesar 0,376 sehingga tingkat signifikansinya tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis alternatif ditolak. Berarti hipotesis pertama yang diajukan ( $H_1$ ) ditolak yaitu tidak terdapat pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio*. Hasil analisis menunjukkan tidak terdapat pengaruh secara serentak variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen di atas tidak terdapat pengaruh terhadap *debt ratio* perusahaan, dengan kata lain semua variabel yang mencerminkan biaya keagenan pada perusahaan jasa yang *go public* di BEJ belum dapat dipakai sebagai instrumen penentu kebijakan hutang untuk meminimumkan total biaya keagenan.

Selanjutnya koefisien multiple regresi korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen dari persamaan regresi adalah sebesar 0,022 (Nilai *R Square* sebesar 0,022), ini berarti bahwa sebesar 2,2% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *growth* sedangkan sisanya sebesar 0,978 yang berarti 97,8% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio*.

**b. Uji t (Uji Secara Parsial)**

1. Variabel *Growth* (GROWTH)

Hasil penelitian menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,376 karena lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 maka  $H_0$  alternatif ditolak artinya  $H_0$  diterima berarti tidak terdapat pengaruh *growth* terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kaaro (2002) tetapi tidak mendukung penelitian dari Makmun (2003). Hasil di atas menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *debt ratio* pada perusahaan jasa di BEJ yang tidak konsisten dengan prediksi teori sebelumnya, hal ini dikarenakan jenis perusahaan yang diteliti berbeda yang memungkinkan bagi perusahaan tidak menggunakan asset sebagai proyek ekspansi perusahaan sebagai jaminan dalam investasi ataupun digunakan asset tersebut sebagai kebutuhan pendanaan untuk mengembangkan perusahaan.



## BAB V

### KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *growth* terhadap *debt ratio* pada perusahaan jasa di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 sampai dengan 2001. Berdasarkan hasil pengujian terhadap 88 perusahaan jasa diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

#### A. Kesimpulan

Sesuai dengan pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

##### 1. Metode *Enter*

- a. Pengujian secara serentak atau uji F menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga tidak terdapat pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio*, hal ini dapat dilihat dari F hitung sebesar 0,955 dan tingkat signifikansi sebesar 0,426 sehingga tingkat signifikansinya tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis alternatif ditolak.
- b. Pengujian secara parsial atau uji t untuk:
  - 1). Variabel *managerial ownership* menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga tidak terdapat pengaruh *managerial ownership* terhadap *debt ratio*, hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,283 lebih besar nilai signifikansi sebesar 0,05.

- 2). Variabel *institutional ownership* menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga tidak terdapat pengaruh *institutional ownership* terhadap *debt ratio*, hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,380 lebih besar nilai signifikansi sebesar 0,05.
  - 3). Variabel *growth* menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga tidak terdapat pengaruh *growth* terhadap *debt ratio*, hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,320 lebih besar nilai signifikansi sebesar 0,05.
- c. *R Square* dalam penelitian ini sebesar 0,080 yang berarti bahwa sebesar 8% dari variabel *debt ratio* yang dapat dijelaskan oleh variabel *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth*, sedangkan sisanya sebesar 0,92 yang berarti 92% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi.

## 2. Metode *Backward*

- a. Pengujian secara serentak atau uji F menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga tidak terdapat pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth* terhadap *debt ratio*, hal ini dapat dilihat dari F hitung sebesar 0,804 dan tingkat signifikansi sebesar 0,376 sehingga tingkat signifikansinya tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis alternatif ditolak.
- b. Pengujian secara parsial atau uji t untuk:
  - 1). Variabel *growth* menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga tidak terdapat pengaruh *growth* terhadap *debt ratio*, hal ini

dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,376 lebih besar nilai signifikansi sebesar 0,05.

- c. *R Square* dalam penelitian ini sebesar 0,022 yang berarti bahwa sebesar 2,2% dari variabel *debt ratio* yang dapat dijelaskan oleh variabel *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *growth*, sedangkan sisanya sebesar 0,978 yang berarti 97,8% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi.

## **B. Keterbatasan**

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan antara lain sebagai berikut:

- a. Jangka waktu penelitian yang relatif pendek hanya tiga tahun, diharapkan untuk penelitian lebih lanjut (untuk mengembangkan penelitian ini) dapat menambah jangka waktu penelitian.
- b. Banyaknya data yang dikeluarkan dari sampel tidak memenuhi kriteria dikarenakan data tidak lengkap.
- c. Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan sektor jasa, hal ini dimungkinkan untuk penelitian berikutnya menggunakan perusahaan sektor lain atau keseluruhan sektor perusahaan agar dapat diperoleh hasil yang lebih baik.

### C. Saran

Kesimpulan dan keterbatasan di atas, penelitian selanjutnya disarankan untuk:

- a. Penelitian selanjutnya perlu untuk memperluas sampel sehingga tidak terbatas pada sektor jasa atau dimungkinkan keseluruhan sektor serta menambah periode pengamatan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
- b. Masih ada variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *debt ratio* di karenakan penelitian ini kurang bermanfaat dan perlu pengembangan faktor-faktor yang mempengaruhi *debt ratio* selain dari pada yang sudah di hipotesakan dalam penelitian ini.

