

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Estiti Siswaningrum

Nomor Mahasiswa : 05312033

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2007

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Estiti Siswaningrum

Nomor Mahasiswa : 05312033

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, April 2007

Penyusun,

(Estiti Siswaningrum)

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM
TERHADAP KEBLIJAKAN UTANG PERUSAHAAN**

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh

Nama : Estiti Siswaningrum

Nomor Mahasiswa : 05312033

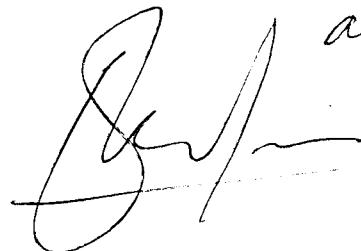
Jurusan : Akuntansi

Telah Disetujui Oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal

27/04/2027

Dosen Pembimbing,

ace & uji


(Muqodim, Drs., MBA, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan
Utang Perusahaan**

Disusun Oleh: **ESTITI SISWANINGRUM**
Nomor mahasiswa: 05312033

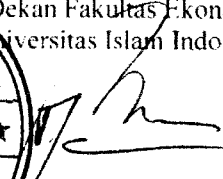
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 19 Juni 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Muqodim, MBA, Ak

Penguji : Dra. Primanita Setyono, MBA, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia


Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan untuk:

Agamaku,

Bangsaku,

Cita-citaku,

Almamaterku,

Kedua Orang tuaku,

Saudara-saudaraku,

Teman-temanku,

Sahabat hatiku

Hasil Karya ini teruntuk:

- ❖ *Papa dan Ibuku tercinta yang telah banyak memberikan dukungan baik moril maupun materiil, mendidik dan senantiasa berdoa untuk keberhasilanku.*
- ❖ *Adekku tercinta, Rizky Dwi Kurnia yang selalu memberikan motivasi dan dorongan sehingga tersusunnya skripsi ini*
- ❖ *Sahabat sejatiku, Hardhina Rosmasita makasih buat kebersamaan yang indah selama kita menuntut ilmu di UII. Kau selalu ada dalam susah maupun senang. Persahabatan kita tidak akan hilang di makan masa dan waktu*
- ❖ *Seseorang yang masih menjadi rahasianya dimana kutitipkan mata, hati, jiwa dan raganya yang akan mendampingiku kelak*

MOTTO

- ❖ *Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat kecuali bagi orang-orang yang khusyu'.*

(QS. Al-Baqarah: 45)

- ❖ *Bukan kecerdasan saja yang membawa sukses, tapi juga hasrat untuk sukses, komitmen untuk kerja keras dan keberanian untuk percaya akan dirimu sendiri.*

(Chicken Soup for The Soul)

- ❖ *"... Ketahuilah bahwa pertolongan itu diberikan bersama kesabaran. Awal kemudahan itu datang setelah kesulitan dan bersama kesulitan itu ada kemudahan"*

(Al-Hadist)

- ❖ *"Pelajarilah ilmu.*

Barang siapa mempelajarinya karena Allah itu taqwa

Menuntutnya itu ibadah

Mengulang-ngulangnya itu tasbih

Membahasnya itu jihad

Mengajarkannya kepada orang yang tidak tahu, itu sedekah

Memberikannya kepada ahlinya, itu mendekatkan diri kepada Tuhan."

(Ihya Al-Ghozali)

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan.” Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat penyelesaian studi pada jenjang Strata-1 pada Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh untuk dikatakan sempurna. Hal ini dikarenakan keterbatasan ilmu dan pengalaman yang penulis miliki. Namun demikian, hal ini sangat bermanfaat bagi penulis dan mudah-mudahan dapat bermanfaat bagi pembaca sekalian.

Selama menyusun skripsi ini, penulis telah mendapatkan bantuan, bimbingan petunjuk dan saran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. My Lord, Allah SWT yang memiliki hidupku dan atas segala limpahan dan berkahNya yang tak terkira hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Asmai Ishak, Drs.,M.Bus.,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Bapak Muqodim, Drs., MBA, Ak, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak mencurahkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, pengarahan, saran-saran dan berbagai kemudahan yang bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.
4. Kedua orang tuaku tercinta yang selalu mengajarkanku bahwa hidup adalah kerja keras, semua yang kalian berikan akan ku pegang dan ku jadikan arah pada setiap langkah dalam hidupku, karena ku yakin semua itu tidak sia-sia. Pah, Bu makasih atas doa-doanya...makasih juga buat "materi"nya selama esti kuliah.
5. *My lovely brother*, Rizky Dwi Kurnia, makasih ya de' buat dukungannya, belajar yang rajin ya, buat ibu dan papa bangga!!
6. Mbah uti ku, makasih buat doa-doa nya, terus doain esti ya mbah, biar esti jadi orang yang berguna..
7. Teman satu kesatuanku "Hardhina Rosmasita", Makasih untuk selalu ngertiin aku, ngingetin aku kalo salah, makasih buat nasehat dan sharing-sharingnya, dan makasih juga buat kebersamaan yang indah selama kita kuliah. Semoga kebersamaan ini akan tetap abadi sampai kapanpun. *Get success* Nong!!!
8. *My very best friend* "Arie Dwi Atmoko", Makasih selalu bangunin aku subuhan, makasih juga buat doa-doa, semangat dan dukungannya kepadaku, semoga persahabatan kita yang indah gak akan luntur dimakan waktu dan usia. Cari kerja bareng yuk!!!!

9. *Sutri's crew*; Enni (thanks ya dah mau jadi “radio”ku, semangat terus ngerjain skripsinya!!), Sarie (walaupun aku gagal jadi kakak iparmu, aku bisa jadi kakak yang baik kan?), Need (kudoakan obsesimu terkabul buat masuk TV!!), Mami Syenot (followers??no way!!!) Mba depi (makasih dah jadi dosen privatku), Lina (pa kabar ya kamu??) Rina, Apri, Nita, SiYa, Lemon, Laras, Dyla, Herlyn, Erik, Aan, Nina, Iin, Shinta kalian adalah keluarga keduaku. Memiliki kalian adalah anugrah terindah yang pernah kumiliki.
10. Sahabat-sahabat jauhku; de' manti (keberuntungan selalu ada di pihakmu ya?!), Fitri (kapan nih married sama si “om”?), Irda (kayanya kita koq semakin jauh??), Reni&Iyas (kalo jodoh gak kemana kan?), de' Rahma (akhirnya tetehmu lulus juga), Inang, Ntiuw, Ntung (aku wisuda duluan ya...), Fisa (tetep semangat cari duit ya de'!!!)
11. *113 community*: Umi, Depot, Novri, Dityo, Prima, Anggit, Hari, Abah, Meci, Arya, Afri, hidupku lebih berwarna bersama kalian...
12. Temen2 seperjuanganku: Andrew, Haris, Mbak Neli, Mbak Kris, semangat ya ngerjain skripsinya!!Sory, esti&dhina wisuda duluan ya....
13. Temen2 baruku:Jeng Anti, Imam, Mas Seto, Mas Aziz, Dema, Udin, makasih buat semangatnya ya...
14. Donie Sibarani, Dygta, Club 80's, Kerispatih, Judika, Samson, atas lagu-lagunya yang indah, lembur bersama kalian gak terasa...
15. Sahabat hatiku “Anggit Ariandy”, makasih buat perhatian, dukungan, kasih sayang, pengertian dan kesabaranmu selama ini. Darimu aku belajar menyayangi.

16. Semua teman-temanku yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu *I love u all...*

Semoga segala bantuan yang telah diberikan menjadi amal yang bermanfaat, dan segala kritik dari pembaca akan diterima dengan senang hati agar nantinya penulis membuat sesuatu yang lebih baik lagi. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi para pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, April 2007

ESTITI SISWANINGRUM

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan Skripsi	iii
Halaman Persembahan	iv
Halaman Motto ..	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
Daftar Lampiran	xv
Abstrak	xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
1.4. Sistematika Pembahasan	7

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Teori Keagenan	9
2.2. Mekanisme Pengawasan Untuk Mengurangi Agency Problem	12

2.3. Peranan Utang sebagai alat pemonitor konflik Agensi	14
2.4. Peranan Kepemilikan Manajerial dalam mengatasi konflik Agensi.	15
2.5. Kepemilikan Institusional sebagai alat pemonitor konflik Agensi ..	16
2.6. <i>Shareholder Dispersion</i> sebagai alat pemonitor konflik Agensi...	17
2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu	18
2.8. Formulasi Hipotesa.....	23

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Pemilihan Sampel	29
3.2. Data dan Sumber Data	30
3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	31
3.3.1. Variabel Dependen	31
3.3.2. Variabel Independen	31
3.3.3. Variabel Kontrol	33
3.4. Kerangka Hubungan Variabel Independen dan Dependen	35
3.5. Metode Analisis Data	36
3.5.1. Model Analisis	36
3.5.2. Teknik Analisis	37
3.6. Pengujian Hipotesis	39
3.6.1. Pengaruh Simultan Variabel Bebas terhadap Variabel Terikat (Uji F)	39
3.6.2. Pengaruh Parsial masing-masing Variabel bebas terhadap variabel Terikat (Uji t)	41

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Data Deskriptif	44
4.2. Pengujian Asumsi Klasik.....	45
4.2.1. Uji Multikolinearitas.....	45
4.2.2. Uji Autokorelasi.....	47
4.2.3. Uji Heterokedastisitas.....	48
4.3. Pengujian Hipotesis.....	50
4.3.1. Uji t atau Pengaruh secara Parsial	50
4.3.1.1. Struktur Kepemilikan.....	52
4.3.1.2. Variabel Kontrol.....	54
4.3.2. Uji F atau Pengaruh Simultan	59
BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan	61
5.2. Keterbatasan dan Saran	64
5.3. Implikasi Penelitian	65
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 4.1. Hasil Uji Multikolinearitas	46
Tabel 4.2. Hasil Uji Autokorelasi	47
Tabel 4.3. Batas Penyimpangan Autokorelasi	48
Tabel 4.4. Hasil Regresi Berganda untuk Uji t	51

DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 3.1. Kerangka Hubungan Variabel Dependen dan Variabel Independen	36

DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
Lampiran 1 Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel	68
Lampiran 2 Data Mentah Perusahaan Non Keuangan	
Tahun 2000 – 2003	69
Lampiran 3 Data Olahan Perusahaan Non Keuangan	
Tahun 2000-2003	73
Lampiran 4 Hasil Uji Regresi	77

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan (*managerial ownership*, *institutional investor* dan *shareholder dispersion*) dan beberapa variabel kontrol terhadap kebijakan utang (struktur modal) perusahaan dalam konteks teori keagenan. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*, *firm size*, *assets structure*, *earning volatility*, *firm growth* dan *firm profitability*. Penelitian ini didasarkan pada hasil studi Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang (struktur modal) perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selain perusahaan keuangan dan perbankan dengan menggunakan periode penelitian antara tahun 2000-2003. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh 108 perusahaan pada tahun observasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh signifikan sedangkan *institutional investor* dan *shareholder dispersion* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan utang

Kata kunci: *Agency theory*, *agency conflict*, *managerial ownership*, *institutional investor*, *shareholder dispersion*, dan *debt*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Mendahulukan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan orang lain merupakan salah satu sifat dasar yang dimiliki manusia. Hal ini terjadi juga dalam perusahaan yang mana di dalamnya terdapat pemisahan fungsi antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan. Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan. Konflik ini muncul ketika ada perbedaan antara manajer (agen atau *insiders*) dengan pemegang saham (*principal*). Prinsipal menyediakan fasilitas baik yang bersifat keuangan atau nonkeuangan untuk operasional perusahaan. Sedangkan agen mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai yang diamanatkan *principal*. Namun demikian, pihak *insiders* (agen) sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tetapi justru mengutamakan peningkatan kesejahteraan *insiders* sendiri. Keputusan-keputusan yang diambil cenderung untuk menguntungkan agen sendiri seperti penggunaan surplus kas (*free cash flow*) secara berlebihan. Dana yang seharusnya merupakan hak pemegang saham tidak digunakan untuk investasi lagi (*reinvestment*) atau dibagikan kepada para pemegang saham

dalam bentuk deviden. Kondisi ini mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara *stockholder* dengan agen yang kemudian disebut “*agency conflict*”. Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Konflik agensi ini meningkat ketika kepemilikan manajerial dalam perusahaan semakin sedikit bahkan manajer sama sekali tidak memiliki saham dalam perusahaan. Untuk mengurangi konflik antara agen dengan *stockholders*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Manajer juga merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan resiko dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utangnya secara optimal.

Selain dengan *insider ownership*, untuk mengatasi masalah keagenan perlu adanya suatu mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan tersebut adalah dengan mengaktifkan *monitoring* melalui investor-investor institusional. Moh'd et al menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Bathala et al (1994)

menjelaskan bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan karena mereka dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer dan sekaligus memungkinkan perusahaan untuk menggunakan tingkat utang secara optimal.

Shareholder dispersion atau penyebaran pemegang saham juga berperan dalam masalah keagenan. Pemegang saham yang semakin menyebar menyebabkan kurang efektif dalam memonitor dan sulit untuk melakukan *control* terhadap perusahaan. Sebaliknya pemegang saham yang semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja akan mempermudah *monitoring* dan *control* terhadap kebijakan yang diambil pengelola perusahaan sehingga akan mengurangi *agency conflict*.

Masalah keagenan dapat diturunkan dengan suatu mekanisme, menggunakan utang. Utang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Jensen et al,1992;Jensen 1986). Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini memaksa manajer untuk bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang. Sebagai konsekuensinya, perusahaan menghadapi biaya keagenan utang dan resiko kebangkrutan (Crutclley dan Hansen, 1989). Utang yang terlalu besar sebagai sumber pendanaan perusahaan, juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholder* dengan *debtholder*. Utang yang terlalu besar meningkatkan

keinginan *shareholder* untuk memilih proyek-proyek yang lebih beresiko dengan harapan memperoleh *return* yang tinggi. Apabila proyek berhasil, maka *return* akan meningkat dan *debtholder* hanya menerima sebesar tingkat bunga dan sisanya dinikmati oleh *shareholder*. Jika proyek gagal, maka mereka dapat mengalihkan penanggungan resiko ke pihak kreditur. Tetapi, penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan.

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) dapat mempengaruhi pada kinerja dan nilai perusahaan melalui pengurangan biaya agensi. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. (Jensen dan Meckling, 1976). *Managerial Ownership* dan *Institutional Investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang, berarti rasio utang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan resiko.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan utang perusahaan telah dilakukan banyak peneliti di Indonesia. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *insider ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda. Mamduh. M. Hanafi (2003), serta Taswan (2003) menemukan hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan

Masdupi (2005) dan Wuryaningsih (2004) menemukan hubungan yang negatif antara *insider ownership* dan *shareholder dispersion* terhadap kebijakan utang perusahaan. Dalam penelitiannya, Masdupi menemukan hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang perusahaan, sedangkan *shareholder dispersion* tidak signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Sedangkan pada penelitian Wuryaningsih, hanya *shareholder dispersion* yang berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*.

Wahidahwati (2002), memasukkan unsur lain selain *insider ownership* yaitu *institutional investor* sebagai variabel independen dan lima variabel kontrol. Variabel kontrol tersebut meliputi *dividend payment*, *firm size*, *assets structure*, *earning volatility*, dan *stock volatility*.

Penelitian ini merupakan penelitian ulang yang pernah dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dengan objek penelitian ditambah yaitu dengan menambah pada seluruh sektor selain sektor keuangan dan perbankan. Yang membedakan penelitian ini dengan sebelumnya adalah data yang digunakan, serta memasukkan penyebaran kepemilikan (*shareholder dispersion*) selain *managerial ownership* dan *institutional investor* serta periode waktu penelitian.

Berdasarkan uraian diatas, maka menimbulkan keinginan untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Utang Perusahaan.”**

1.2 Rumusan Masalah

Apakah struktur kepemilikan saham (*managerial ownership, institutional investor dan shareholder dispersion*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang (struktur modal) perusahaan.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel struktur kepemilikan saham (*managerial ownership, institutional investor dan shareholder dispersion*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang (struktur modal) perusahaan pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Dalam bidang akademisi, memberikan kontribusi dalam bidang keuangan terutama dengan teori keagenan, khususnya berkenaan dengan struktur kepemilikan dan aplikasinya terhadap kebijakan utang.
2. Bagi manajemen perusahaan, investor dan calon investor, kreditur, diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan dan untuk pengambilan keputusan berkaitan dengan penentuan saham mana yang akan dibeli atau dijual secara akurat dan reliabel.
3. Sebagai referensi kepada pihak lain yang membutuhkan ataupun yang ingin melakukan penelitian.

1.4 Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini, akan menguraikan landasan teori yang digunakan sebagai acuan perbandingan untuk membahas masalah yang diangkat, meliputi: teori keagenan, mekanisme pengawasan untuk mengatasi *agency problem*, peranan utang, *managerial ownership*, *institutional investor*, *shareholder dispersion* sebagai alat pemonitor konflik agensi, tinjauan penelitian terdahulu, dan formulasi hipotesis.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini, akan dijelaskan tentang populasi dan pemilihan sampel, data, dan sumber data, definisi operasional dan pengukuran variabel, kerangka hubungan variabel independen dan variabel dependen, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV : ANALISIS dan PEMBAHASAN

Dalam bab ini, berisi tentang pembahasan mengenai hasil penelitian yang meliputi data deskriptif, analisis pengujian hipotesis dan pengujian asumsi klasik.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab ini, difokuskan pada kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini akan menjadi satu bagian dalam bab ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976), mendefinisikan hubungan agensi sebagai suatu kontrak yang dilakukan oleh satu atau beberapa orang (prinsipal) yang menggunakan orang lain atau agen untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan prinsipal dengan cara mendelegasikan beberapa otoritas atau wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dalam konteks perusahaan, pemegang saham adalah prinsipal sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan. Dilain pihak, agen sebagai pengelola perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana diamanahkan oleh para pemegang saham yaitu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan perusahaan. Untuk kepentingan tersebut prinsipal akan memperoleh hasil berupa laba, sedangkan agen akan memperoleh gaji, bonus dan kompensasi lainnya. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak sesuai dengan kepentingannya masing-masing. Agen diasumsikan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi finansial tetapi juga dari keuntungan-keuntungan lain yang diperoleh dari hubungan agensi. Keuntungan tersebut dapat berupa waktu luang (*leisure time*), kondisi pekerjaan

yang atraktif, fleksibilitas jam kerja dan lain-lain. Dalam kondisi ini, agen dikatakan mempunyai sikap *opportunistic* (mementingkan dirinya sendiri).

Jensen dan Meckling menambahkan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Kurangnya transparansi proses pengambilan keputusan oleh agen menyebabkan prinsipal tidak mempunyai informasi yang cukup mengenai kinerja agen. Oleh karena itu, prinsipal tidak pernah dapat merasa yakin bagaimana kerja keras agen yang dicurahkan untuk kepentingan prinsipal. Situasi seperti ini mengindikasikan adanya asimetri informasi yaitu bahwa agen mempunyai informasi lebih banyak mengenai perusahaan atau tugas-tugas yang harus dikerjakannya dibandingkan dengan prinsipal, sehingga dapat dikatakan bahwa agen memiliki informasi privat yang tidak diketahui oleh prinsipal. Kondisi seperti ini memungkinkan bagi agen untuk memberikan informasi yang tidak sesuai dengan fakta yang ada guna memperoleh beberapa keuntungan yang diharapkan.

Secara ideal kita ketahui bahwa tujuan semua perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham melalui keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden yang tercermin dalam harga saham perusahaan di pasar modal. Namun, pada prakteknya tujuan atau prinsip ini sering tidak terlaksana sehubungan dengan adanya masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan ini muncul sebagai akibat dari dipisahkannya

fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Struktur kepemilikan merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh *inside shareholder* dan prosentase saham yang dimiliki oleh *outside shareholder*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal perusahaan tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi juga prosentase kepemilikan saham oleh *inside shareholders* dan *outside shareholder*. Masalah keagenan potensial terjadi apabila perusahaan besar dijalankan oleh para manajer yang tidak memiliki atau sedikit sekali memiliki saham perusahaan yang bersangkutan. Para manajer tidak menguasai sejumlah saham sehingga rasa memilikinya terbatas. Ini mendorong mereka untuk terlalu berani menghadapi risiko. Mereka takkan ragu-ragu memanfaatkan laba untuk menutup berbagai biaya dalam mengejar suatu proyek investasi. Dengan sistem gaji baku dan kepemilikan (saham) yang amat terbatas, mereka takkan bersedia mengerahkan energi dan perhatian untuk memelihara perusahaan secermat mungkin seperti yang biasa dilakukan seorang pemilik perusahaan.

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer melakukan hal yang sebaliknya, yaitu lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan. Menurut Fama (1980) ada dua alasan, pertama, bagian substantif dari kekayaan mereka adalah didalam spesifik human capital perusahaan yang membuat posisi mereka menjadi *non diversifiable*. Kedua, manajer akan terancam reputasinya dan juga kemampuan *earning* perusahaan jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Kesimpulannya, menurut teori keagenan, para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976). Pendapat lain didasarkan pada asumsi bahwa para manajer yang bertanggung jawab terhadap keputusan-keputusan keuangan tidak mampu melakukan diversifikasi dalam *human capital* (Fama, 1980).

2.2 Mekanisme Pengawasan untuk Mengurangi *Agency Problem*

Menurut studi Jensen dan Meckling (1976), perusahaan yang semakin besar akan potensial terkena *agency problem* sebagai akibat pemisahan antara fungsi pengambilan keputusan dan penanggung resiko (*risk beating*). Dalam kondisi seperti ini, manajer mempunyai kecenderungan untuk melakukan konsumsi atas keuntungan tambahan secara berlebihan, karena resiko yang

ditanggungnya relatif sama dan disebut *agency cost of equity*. Untuk meminimumkan konflik antara *insiders* dan pemegang saham eksternal, diperlukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Hal ini akan menyebabkan munculnya biaya yang disebut *agency cost*.

Dalam mengatasi masalah keagenan dan mengurangi biaya keagenan maka dapat dilakukan beberapa cara berikut. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Menurut pendekatan ini, *agency problems* bisa dikurangi apabila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan adanya kepemilikan saham maka manajer akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin bertindak oportunistik lagi.

Kedua, pendekatan pengawasan eksternal. Pendekatan ini dilakukan melalui penggunaan utang. Peningkatan penggunaan *debt financing* akan mempengaruhi pemindahan *equity capital*. Jensen (1986), menyatakan bahwa dengan adanya utang akan dapat mengedalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen dan dengan demikian akan dapat menghindari investasi yang sia-sia.

Ketiga, *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Moh'd et al (1998), menyatakan bentuk distribusi saham dari luar (*outside shareholder*) yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber

kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan.

Pendekatan lainnya adalah melalui *labor market control* dan ancaman *take over* (Mester,1998), seperti dikutip Faisal (2000). Dalam *labor market control*, pemberian kompensasi kepada *insiders* dikaitkan dengan kinerja dan nilai saham perusahaan. Manajer yang mempunyai kinerja baik akan mendapatkan kompensasi yang lebih baik dan lebih mudah mendapatkan pekerjaan lain jika keluar dari perusahaan tersebut. Sebaliknya manajer dengan kinerja buruk akan kesulitan mendapatkan pekerjaan, khususnya jika perusahaan tersebut diambil alih oleh perusahaan lain.

Pendekatan *capital market control* dilakukan melalui rapat umum pemegang saham. Pengawasan melalui *takeover* akan mendisiplinkan manajer sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Sebagai konsekuensinya, manajer yang berkinerja jelek akan tersingkir jika *takeover* terjadi.

2.3 Peranan Utang sebagai alat pemonitor konflik agensi

Utang merupakan suatu mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (1986), berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pinjaman. Hal ini bisa mengurangi *free cash flow* guna

membayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan utang juga akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer harus berhati-hati karena risiko utang *nondiversiable* manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Utang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholder* dengan *debtholder* sehingga memunculkan biaya keagenan utang. Utang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga dan sisanya dinikmati oleh *shareholder*. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penanggungungan risiko pada pihak kreditur.

2.4 Peranan Kepemilikan Manajerial dalam mengatasi konflik agensi.

Untuk mengurangi biaya keagenan dan mengurangi konflik agensi, dapat dilakukan dengan peningkatan kepemilikan manajerial. *Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini perlu sebab akan terjadi penyebaran keputusan dan risiko.

Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan utang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga utang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atau keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insiders* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

2.5 Kepemilikan Institusional sebagai alat pemonitor konflik agensi

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Dalam artikel Wahidahwati (2002), yang dikutip dari pernyataan Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh *investor institutional* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi

dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk menggunakan tingkat utang secara optimal.

Cai et al (2001) yang dikutip oleh Faisal (2005) menemukan hubungan yang berlawanan antara kinerja saham dengan kepemilikan saham institusional. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

2.6 *Shareholder Dispersion* sebagai alat pemonitor konflik agensi.

Jika jumlah pemegang saham semakin menyebar, maka konsentrasi kepemilikan saham akan terpecah dalam prosentase yang kecil. Hal ini menyebabkan kekuatan para pemegang saham untuk mengontrol tindakan manajer menjadi lebih rendah. Semakin besar jumlah saham maka semakin menyebar kepemilikannya dan semakin sulit mereka melakukan kontrol terhadap perusahaan. Sebagai konsekuensinya, pemegang saham yang tersebar ini dapat memanfaatkan kekuatan pasar modal untuk memonitor perusahaan dengan memaksanya membayar deviden lebih tinggi.

Dalam penelitian ini, *shareholder dispersion* diartikan sebagai *variance* kepemilikan saham oleh sekelompok pemegang saham. Nilai *variance* yang

kecil menunjukkan kepemilikan saham semakin menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja, sehingga memiliki *bargaining power* yang sama besar. Sebaliknya nilai variance yang besar menunjukkan kepemilikan saham lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja.

2.7 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan kebijakan utang yang pernah dilakukan di Indonesia, antara lain:

1. **Erni Masdupi (2005)**, dalam penelitiannya yang berjudul *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. Masdupi meneliti tentang pengaruh variabel struktur kepemilikan ekuitas (*insider ownership, shareholder dispersion, dan institutional ownership*) dan lima variabel kontrol seperti *dividend payment, firm size, assets structure, firm profitability, dan tax rate* terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan terutama kepemilikan *insider dan investor institutional*. Sedangkan diantara lima variabel kontrol, hanya tiga yang berpengaruh signifikan yaitu *dividend payment, firm size, assets structure*. Dengan adanya kepemilikan *insider* maka manajer ikut memiliki perusahaan sehingga mereka tidak mungkin berperilaku *opportunistic* lagi. Dengan

investor institusional maka *shareholder* akan mempunyai *power* yang lebih besar dalam mengontrol perilaku manajer sehingga manajer akan menggunakan utang secara optimal dan biaya keagenan akan menurun.

2. **Wuryaningsih (2004)**, yang melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *capital structure* pada *debt policy*. Wuryaningsih menguji tentang struktur kepemilikan modal (*insider ownership*, *shareholder dispersion*, dan *institutional investor*) terhadap *debt policy* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen yaitu struktur kepemilikan modal yang terdiri dari *insider ownership*, *shareholder dispersion*, dan *institutional investor* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Pengaruh yang signifikan hanya ditemukan pada variabel *shareholder dispersion*. Konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya (Moh'd et al, 1998), ketiga variabel independen mempunyai arah hubungan yang terbalik dengan kebijakan utang perusahaan. Hal ini mencerminkan adanya kecenderungan untuk meminimalkan biaya keagenan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kehadiran *insiders ownership* dan *institutional investor* dapat mengurangi peranan utang dalam melakukan *monitoring* terhadap perilaku para manajer, sehingga mengurangi biaya keagenan.
3. **Mamduh Hanafi dan Fitri Ismiyanti (2003)** pernah melakukan penelitian dengan judul "*Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden: Analisis Persamaan Simultan.*"

Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis adanya hubungan simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan keuangan, kebijakan deviden dan resiko perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi utang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya (*demand hypothesis*). Kemungkinan penjelasan lainnya adalah melalui *trade off* antara konflik keagenan utang dengan konflik keagenan ekuitas. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial memiliki konflik keagenan ekuitas yang rendah sehingga kecenderungannya menggunakan utang sehingga meningkatkan konflik keagenan utang.

4. Penelitian Tarjo dan Jogiyanto (2003) dengan judul "*Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia*". Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai fenomena antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap perusahaan publik di Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki koefisien negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

utang. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu digunakan untuk mengendalikan kos keagenan dari penggunaan utang. Adanya kepemilikan manajerial mampu mewarnai dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan utang.

5. **Taswan (2003)** dalam penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Institutional Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhi.*" Hasil dari penelitian tersebut bahwa *insiders ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan perusahaan, para investor memandang proporsi kepemilikan saham sebagai sinyal baik. Peningkatan *insider ownership* ini mendapat dukungan dari peningkatan utang dan penurunan deviden. Artinya peningkatan sumber dana dari utang dan laba ditahan merupakan insentif bagi *insider ownership*.
6. Penelitian lain juga dilakukan oleh **Wahidahwati (2002)**. Yang melakukan penelitian untuk menganalisis apakah *managerial ownership* dan *institutional investor* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Penelitian ini menggunakan lima variabel kontrol seperti *firm size*, *dividend payout ratio*, *assets structure*, *earning volatility* dan *stock volatility*. Wahidahwati meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1995-1996. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan

institusional mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Hal ini berarti dalam pengambilan kebijakan pendanaan, maka perusahaan yang telah menjadi sampel telah melakukan kebijakan pendanaan kombinasi dari utang dan modal sendiri. Dengan mempertimbangkan *managerial ownership* dan *institutional ownership* serta variabel kontrol *firm profit*, maka perusahaan akan melakukan pemenuhan dana dengan modal sendiri khususnya dana internal dari laba yang ditahan. Tetapi bila sumber internal tidak mencukupi, maka dengan mempertimbangkan variabel *firm size*, *assets structure*, *firm growth*, *earning volatility* dan *stock volatility* masih memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan utang.

Berdasarkan penelitian Wahidahwati terdapat keterbatasan-keterbatasan, antara lain:

- 1) Jumlah sampel yang didapat dari hasil penelitian sedikit yaitu 61 perusahaan. Jangka waktu penelitian juga pendek, hanya 2 tahun.
- 2) Penelitian tersebut hanya terbatas pada industri manufaktur.
- 3) Struktur Kepemilikannya hanya dua variabel saja.

Penelitian-penelitian sebelumnya (penelitian 1-6) yang telah dijelaskan diatas hanya sebagai bahan pertimbangan untuk membantu menentukan variabel-variabel independen apa saja yang akan digunakan, metode analisis, alat analisis, serta perusahaan yang digunakan untuk penelitian dan tahun akan dilakukannya penelitian.

Berdasarkan pada keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian Wahidahwati (2002), maka skripsi ini mencoba untuk meneliti kembali pengaruh variabel bebas yaitu *managerial ownership* dan *institutional investor* serta variabel kontrol seperti *firm size*, *dividend payout ratio*, *assets structure* dan *earning volatility*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Wahidahwati (2002) yaitu dengan menambah seluruh sektor selain sektor keuangan dan perbankan karena pada sektor tersebut memiliki struktur modal yang berbeda dengan sektor-sektor lainnya. Selain itu, variabel independennya pun ditambah dengan *shareholder dispersion* dengan alasan pemegang saham yang semakin tersebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses *monitoring*. Variabel kontrolnya pun ditambah dengan *firm growth* dan *firm profitability*. Periode waktu penelitiannya juga berbeda, yaitu tahun 2000 sampai dengan 2003 yang merupakan periode waktu setelah terjadinya krisis moneter jadi dapat dilihat juga apakah dengan adanya krisis moneter juga akan mempengaruhi hasil penelitian ini.

2.8 Formulasi hipotesa.

1) *Managerial ownership*

Easterbrook (1994) dan Saunders et al (1990) seperti yang dikutip Masdupi (2005) menyatakan bahwa jika struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Dalam konteks ini, dengan

meningkatkan kepemilikan oleh *insiders*, akan menyebabkan *insiders* semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku yang bersifat *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan utang yang rendah.

Sebaliknya, hasil penelitian Kim dan Sorenson (1986) dalam Mamduh Hanafi dan Fitri Ismayanti (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hubungan ini dipelajari dari *demand dan supply hypothesis*. *Demand hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikuasai oleh *insider* menggunakan utang dalam jumlah besar untuk mendanai perusahaan. Dengan kepemilikan besar pihak *insider* mempertahankan efektivitas kontrol terhadap perusahaan. *Supply hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh *insider* memiliki *debt agency cost* kecil sehingga meningkatkan penggunaan utang. Berdasarkan hipotesis ini disimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan *insider* besar memiliki *debt agency cost* rendah sehingga cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar. Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah:

Ha1 : *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

2) *Institutional investor*

Moh'd et al (1998) dalam Wahidahwati (2002) menemukan bahwa *institutional ownership* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*. Tingkat kepemilikan institutional yang tinggi akan menimbulkan usaha monitoring yang lebih besar oleh *institutional investor* sehingga dapat mengurangi *opportunistic* manajer. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi *agency cost* sehingga memiliki koefisien negatif dengan jumlah utang.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka rumusan hipotesisnya adalah:

Ha2: *Institutional Investor* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

3) *Shareholder dispersion*

Menurut teori Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa jika jumlah pemegang saham semakin menyebar, maka konsentrasi kepemilikan akan terpecah dalam prosentase yang kecil. Hal ini menyebabkan *power* para pemegang saham untuk mengontrol tindakan manajer menjadi rendah sehingga mempunyai sedikit pengaruh terhadap posisi manajer yang konservatif dalam penggunaan utang.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diperoleh hipotesis alternatif ketiga:

Ha3 : *Shareholder dispersion* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Beberapa variabel kontrol yang mempengaruhi kebijakan utang yang digunakan dalam penelitian ini:

Dividend. Jensen et al (1992) yang dikutip oleh Taswan (2003) menyatakan pembayaran deviden muncul sebagai pengganti utang dalam struktur modal untuk mengawasi manajer. Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio* tinggi lebih suka pendanaan dengan modal sendiri, sehingga mengurangi biaya keagenan utang. Disamping itu pembayaran deviden dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan utang dipenuhi. Adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer semakin berhati-hati dan efisien dalam menggunakan utang.

Ha4 : *Dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Firm size. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Hasil studi Moh'd et al (1998) dan Homafair et al (1994) menemukan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan positif terhadap *debt ratio*.

Ha5 : *Firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Assets structure. Moh'd et al (1998) seperti dikutip Masdupi (2005) menyatakan bahwa komposisi atau jaminan nilai *assets* akan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Semakin tinggi nilai jaminan *assets* maka

perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur. Hasil studi Moh'd et al (1998) menemukan bahwa *assets structure* mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan kebijakan utang. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang (Bringham, et al, 1999)

Ha6 : *Assets structure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Earning Volatility. Pendapat Bradley, Jarrel, dan Kim (1984), Titman & Wessels (1988), dan Friend dan Hasbrouck (1988) yang dikutip dalam artikel Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa *earning volatility* menunjukkan resiko bisnis dan kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika penggunaan utang yang tinggi. Sehingga perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi akan mengurangi rasio penggunaan utangnya. Oleh karena itu diharapkan adanya pengaruh negatif dari *earning volatility* terhadap variabel utang.

Ha7 : *Earning volatility* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Firm growth. *Firm growth* merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang. Bringham dan Gapenski menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar

dari biaya penerbitan surat utang. Dengan demikian perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang, sehingga ada hubungan positif antara *firm growth* dengan *debt ratio*.

Ha8: *Firm Growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Firm Profitability. Profitabilitas merefleksikan *earning* untuk pendanaan investasi. Myers (1984), menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba yang ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti utang dan ekuitas. Dengan demikian perusahaan yang *profitable* akan menggunakan utang lebih kecil, karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup untuk membiayai investasinya melalui laba yang ditahan. Sehingga ada hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan *debt ratio*.

Ha9: *Firm profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang dapat digunakan untuk membuat suatu kesimpulan (Cooper&Schindler, 2001). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang menerbitkan sahamnya dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melaporkan laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) secara terus menerus dari tahun 2000-2003. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta terbagi atas 12 sektor, yaitu: *Agriculture, Forestry & Fishing; Animal Feed & Husbandry; Mining & Mining Service; Construction; Manufacturing; Transportation Service; Whole Sale & Retail Trade; Banking, Credit Agencies, Other Than Bank, Securities, Insurance & Real Estate; Hotel & Travel Services; Holding & Other Investment Companies; Other*. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut antara lain:

- a) Sampel adalah bukan perusahaan jenis industri keuangan dan perbankan sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory*. Alasan pengecualian ini adalah karena jenis industri keuangan dan

perbankan mempunyai karakteristik yang berbeda dengan perusahaan sektor lainnya.

- b) Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun, yaitu tahun 2000 sampai dengan 2003, karena selama kurun waktu tersebut keadaan ekonomi Indonesia sudah mulai stabil setelah terjadinya krisis ekonomi tahun 1997.
- c) Memiliki data tentang kepemilikan manajerial (direktur dan komisaris) dan kepemilikan institusional, memiliki kebijakan utang, memiliki EBIT positif dan tidak menunjukkan adanya *equity* yang negatif.

Apabila perusahaan pada satu atau dua tahun tidak mempunyai data utang, sedangkan pada tahun yang lain data utang ini tersedia, maka perusahaan ini tetap dimasukkan dalam sampel. Berdasarkan kriteria diatas, maka diperoleh 108 perusahaan selama tahun observasi.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang dipakai adalah data sekunder yang meliputi *managerial ownership, institutional investor, long term debt, equity, dividend payout ratio (DPR), total asset, fixed asset, earning before interest tax (EBIT)* yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Terdapat 2 golongan variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel tergantung (*dependent variable*). Disini yang merupakan variabel bebas adalah struktur kepemilikan dan yang merupakan variabel tergantung adalah kebijakan utang.

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang atau *debt ratio* (DEBT). Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kebijakan utang perusahaan. *Debt ratio* merupakan hasil bagi antara jumlah utang jangka panjang dengan (jumlah utang jangka panjang ditambah equity).

$$\text{DEBT} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Equity}}$$

Data DEBT ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* pada bagian *summary of financial statement*.

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan yang meliputi *managerial ownership*, *institutional investor* dan *shareholder dispersion*.

1) *Managerial Ownership* (MOWN)

MOWN adalah prosentase saham yang dimiliki oleh manajer, yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar. MOWN diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direktur dan komisaris}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Data *Managerial Ownership* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada bagian *shareholder*.

2) *Institutional Investor* (INST)

INST adalah prosentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun. Pengukurannya adalah:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Data institutional investor diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada bagian *shareholder*.

3) *Shareholder Dispersion* (SDP)

Shareholder Dispersion atau penyebaran pemegang saham diukur dengan menggunakan *variance* dari data persentase kepemilikan saham. Dalam hal ini, para pemegang saham diperhitungkan sebagai kelompok dimana setiap pemegang saham mewakili 1 kelompok. Jika *variance* lebih kecil maka menunjukkan data kepemilikan saham menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Namun apabila *variance* besar maka data kepemilikan saham tidak menyebar atau lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Data penyebaran saham tidak terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta khususnya dari *Indonesian Capital Market Directory*. Secara matematis *variance* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Variance} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}$$

X_i : persentase kepemilikan saham tiap kelompok

\bar{X} : Rata-rata persentase kepemilikan saham

n : Jumlah data

3.3.3 Variabel Kontrol

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel kontrol yang sering disebut sebagai faktor pengendali dari model lain dalam kebijakan utang yang digunakan untuk pengujian yang lebih baik dari adanya struktur kepemilikan.

Yang merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah:

1) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

DPR didefinisikan sebagai rasio pembayaran *dividend*. Pengukuran *Dividend Payout Ratio* adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

Data *dividend payout ratio* ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* pada bagian *summary of financial statement*.

2) *Firm Size* (SIZE)

SIZE diukur dengan *natural log total assets*.

$$\text{SIZE} = \text{LN total assets}$$

Data *firm size* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* pada bagian *summary of financial statement*.

3) *Assets Structure* (ASSETS)

Variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara *fixed assets* terhadap *total assets*. ASSETS dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ASSET} = \frac{\text{FAsset}}{\text{TAsset}}$$

FAsset : *Fixed Assets*

TAsset : *Total Assets*

Data *assets structure* ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* pada bagian *summary of financial statement*.

4) *Earning Volatility* (ERNVOLT)

Variabel ini ditentukan sebagai standar deviasi dari *earning* sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total asset. ERNVOLT digunakan sebagai *proxy* untuk mengukur tingkat resiko bisnis dan potensi kebangkrutan perusahaan.

$$\text{ERNVOLT} = \frac{\text{SD dari EBIT}}{\text{TAsset}}$$

EBIT: *earning before interest and tax*

Data *earning volatility* ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* pada bagian *summary of financial statement*.

5) *Growth Opportunities* (GROWTH)

Variabel GROWTH didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva.

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{TAsset}}{\text{TAsset} - 1}$$

TAsset-1: *Total Asset* tahun sebelumnya

Data *growth opportunities* ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* pada bagian *summary of financial statement*.

6) *Firm Profitability* (PROF)

Variabel ini diperoleh dengan membagi jumlah *operating income* dengan *total asset* atau hasil bagi EBIT dengan *total asset*. Proksi ini digunakan karena dapat mengukur kemampuan *asset* perusahaan untuk menghasilkan *operating income*.

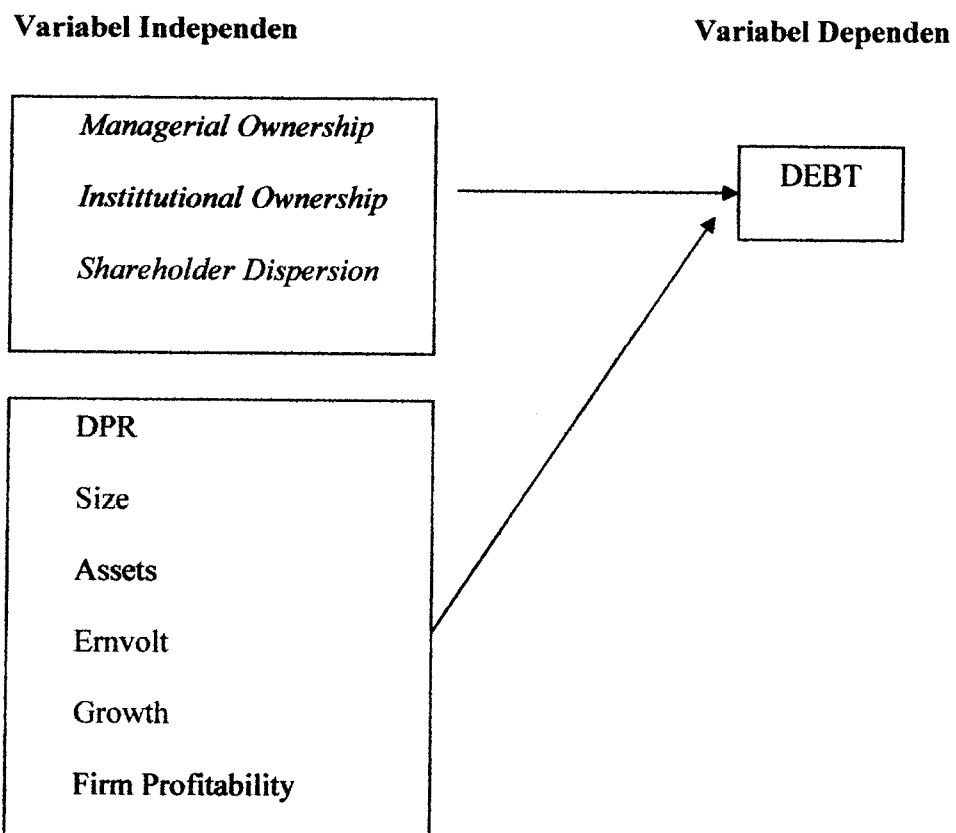
$$\text{PROF} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Data PROF ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* pada bagian *summary of financial statement*.

3.4 Kerangka Hubungan Variabel Independen dan Dependen

Kerangka hubungan antara variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, *shareholder dispersion* serta variabel kontrol yaitu DPR, SIZE, ASSET, ERNVOLT, STOCKVOLT, GROWTH dan PROF terhadap kebijakan utang (DEBT) dapat dijelaskan pada gambar 3.1

Gambar 3.1

Kerangka hubungan Variabel Dependen dan Variabel Independen**3.5 Metode Analisis Data****3.5.1 Model Analisis**

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan program komputer SPSS 11.5 for windows. Dalam analisis regresi selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau

lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Model yang digunakan adalah:

$$\text{DEBT} = b_0 + b_1 \text{MOWN} + b_2 \text{INST} + b_3 \text{SDP} + b_4 \text{DPR} + b_5 \text{SIZE} + b_6 \text{ASSETS} + b_7 \text{ERNVOLT} + b_8 \text{GROWTH} + b_9 \text{PROF} + e$$

Keterangan:

DEBT : Kebijakan utang perusahaan

b0 : Konstanta

b1-b9 : Koefisien regresi dari setiap variabel independen

e : *Error term*

MOWN : *Managerial Ownership*

INST : *Institutional Investor*

SDP : *Shareholder Dispersion*

DPR : *Dividend Payout Ratio*

SIZE : *Firm Size*

ASSETS : *Assets Structure*

ERNVOLT : *Earning Volatility*

GROWTH : *Firm Growth*

PROF : *Firm Profitability*

3.5.2 Teknik Analisis

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 11.5 for windows. Menurut Gujarati (1999) bahwa dalam analisis regresi berganda perlu dihindari penyimpangan

asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda. Ada tiga uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu:

1) Uji Multikoleniaritas

Pengujian Multikoleniaritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji ada tidaknya hubungan sempurna antar variabel independen dan variabel dependen pada model regresi

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikoleniaritas dengan mendasarkan pada nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Gujarati (1995) semakin besar nilai VIF maka semakin tinggi koleniaritas antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb* adalah jika nilai VIF sama dengan satu, menunjukkan tidak adanya koleniaritas antar variabel independen. Jika nilai VIF kurang dari 10 tingkat kolinearitasnya belum berbahaya. Sedangkan nilai TOL berkisar antara 0 dan 1. Sebagai *rule of thumb*, jika nilai TOL lebih besar dari 0,1 maka tidak terdapat kolinearitas yang tinggi dan sempurna antar variabel independen.

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan Durbin Watson (d) statistic (DW). Sebagai *rule of thumb* nilai d yang menunjukkan gejala autokorelasi yang tidak berbahaya atau tidak ada korelasi adalah jika $du < d < 4-du$.

Keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

- Bila nilai DW lebih besar dari batas atas (*upper bound*, d_U) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol. Artinya tidak ada korelasi positif.
- Bila nilai DW lebih rendah dari batas bawah (*lower bound*, d_L) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol. Artinya ada korelasi positif.
- Bila nilai DW terletak diantara batas atas dan batas bawah, maka tidak dapat disimpulkan.

3) Uji heterokedastisitas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Scatter Plot*. Metode ini mendeteksi jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik membentuk satu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka disinyalir ada gejala *heterokedastisitas*. Sebaliknya, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titiknya menyebar maka tidak terjadi *heterokedastisitas*

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Pengaruh simultan variabel bebas terhadap variabel terikat (uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan atau serentak dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a) Membuat formulasi hipotesis

$$H_0: b_1: b_2: b_3: b_4: b_5: b_6: b_7: b_8: b_9 = 0$$

Artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *managerial ownership*, *institutional investor*, *shareholder dispersion*, *dividend payout ratio*, *firm size*, *assets structure*, *earning volatility*, *firm growth*, *firm profitability* secara serempak dan simultan terhadap kebijakan utang perusahaan.

$$H_a: \text{minimal salah satu dari } b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8, b_9 \neq 0$$

Artinya ada pengaruh signifikan antara *managerial ownership*, *institutional investor*, *shareholder dispersion*, *dividend payout ratio*, *firm size*, *assets structure*, *earning volatility*, *firm growth*, *firm profitability* secara serempak dan simultan terhadap kebijakan utang perusahaan.

b) Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α yang ditetapkan, sebesar 5% atau tingkat signifikan 95%.

c) Menghitung nilai F

d) Membuat kriteria pengujian hipotesis.

H_0 ditolak bila:

$$F_{hitung} > F_{tabel} \text{ dan } Sig F < \alpha \ (\alpha=0,05)$$

H_0 diterima bila:

$$F_{hitung} < F_{tabel} \text{ dan } Sig F > \alpha \ (\alpha=0,05)$$

3.6.2 Pengaruh parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat (uji t).

Uji t digunakan untuk mengetahui koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a) Membuat formulasi hipotesis

1. Pengaruh MOWN terhadap DEBT

$H_0 : b_1 = 0$ MOWN tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

$H_{a1} : b_1 \neq 0$ MOWN berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_1 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{hitung} \text{ untuk } b_1 > t_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

2. Pengaruh INST terhadap DEBT

$H_0 : b_2 = 0$ INST tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

$H_{a2} : b_2 \neq 0$ INST berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_2 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{hitung} \text{ untuk } b_2 > t_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

3. Pengaruh SDP terhadap DEBT

$H_0 : b_3 = 0$ SDP tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

$H_{a3} : b_3 \neq 0$ SDP berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_3 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{hitung} \text{ untuk } b_3 > t_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

4. Pengaruh DPR terhadap DEBT

Ho : $b_4 = 0$ DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Ha4: $b_4 \neq 0$ DPR berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_4 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{hitung} \text{ untuk } b_4 > t_{tabel}$ maka Ha diterima dan Ho ditolak.

5. Pengaruh SIZE terhadap DEBT

Ho : $b_5 = 0$ SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Ha5: $b_5 \neq 0$ SIZE berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_5 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{hitung} \text{ untuk } b_5 > t_{tabel}$ maka Ha diterima dan Ho ditolak.

6. Pengaruh ASSETS terhadap DEBT

Ho : $b_6 = 0$ ASSETS tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Ha6: $b_6 \neq 0$ ASSETS berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_6 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{hitung} \text{ untuk } b_6 > t_{tabel}$ maka Ha diterima dan Ho ditolak.

7. Pengaruh ERNVOLT terhadap DEBT

Ho : $b_7 = 0$ ERNVOLT tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Ha7: $b_7 \neq 0$ ERNVOLT berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_7 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau $t_{hitung} \text{ untuk } b_7 > t_{tabel}$ maka Ha diterima dan Ho ditolak.

8. Pengaruh GROWTH terhadap DEBT

Ho : $b_8=0$ GROWTH tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Ha8: $b_8 \neq 0$ GROWTH berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_8 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau

$t_{hitung} \text{ untuk } b_8 > t_{tabel}$ maka Ha diterima dan Ho ditolak

9. Pengaruh PROF terhadap DEBT

Ho : $b_9=0$ PROF tidak berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Ha9: $b_9 \neq 0$ PROF berpengaruh signifikan terhadap DEBT

Jika probabilitas dari koefisien regresi $b_9 < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ atau

$t_{hitung} \text{ untuk } b_9 > t_{tabel}$ maka Ha diterima dan Ho ditolak.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Data Deskriptif

Pada bab ini akan diuraikan mengenai data deskriptif, analisis model regresi, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian. Analisis data penelitian dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi berganda. Analisis tersebut dilakukan untuk melihat pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri dari *managerial ownership*, *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dengan variabel kontrol yang meliputi *dividend payout ratio*, *firm size*, *assets structure*, *earning volatility*, *growth opportunities*, dan *firm profitability* terhadap kebijakan utang perusahaan yang diprosikan sebagai *debt ratio*.

Lampiran 4 menjelaskan karakteristik sampel terutama menyangkut jumlah sampel, nilai rata-rata dan standar deviasi. Dari lampiran 4 dapat dilihat bahwa jumlah data yang valid 108 perusahaan selama tahun 2000-2003. Nilai rata-rata *debt ratio* 27,10% dan standar deviasi 28,25%. Variabel *managerial ownership* mempunyai nilai rata-rata 5,91%, dan standar deviasi 7,54%. Variabel *institutional investor* mempunyai nilai rata-rata dan standar deviasi masing-masingnya adalah 65,24% dan 13,93%. Variabel *shareholder dispersion* mempunyai rata-rata 10,97% dengan standar deviasi 6,14%

Selanjutnya variabel *dividend payout ratio* mempunyai nilai rata-rata dan standar deviasi masing-masingnya 11,37% dan 29,91%. Variabel *firm size* mempunyai nilai rata rata 12,77 milyar dan standar deviasi 1,47 milyar. Nilai rata-rata *assets structure* sebesar 40,09% dan standar deviasi sebesar 19,63%. Variabel *earning volatility* mempunyai nilai rata-rata 2,52% dan standar deviasi 1,71%. Nilai rata-rata variabel *growth opportunities* 118% dan standar deviasi 47,41%. Variabel *firm profitability* mempunyai nilai rata-rata 8,39% dan standar deviasi 6.5%.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam model regresi ini dilakukan uji asumsi klasik agar model tersebut valid dan tidak bias. Asumsi dasar yang harus dipenuhi adalah bebas multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas (Gujarati, 1995). Jika pada hasil pengujian terdapat pelanggaran terhadap asumsi klasik, maka menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak akurat sehingga memerlukan pengobatan sebelum model tersebut digunakan untuk pengujian hipotesis.

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan antar variabel independen dalam model regresi. Apabila beberapa atau semua variabel independensi berkorelasi kuat berarti ada multikolinearitas dalam model persamaan regresi yang digunakan. Hal ini menyebabkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan pada kesimpulan yang

menerima hipotesis nol. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (TOL). Untuk persamaan diatas diperoleh data diagnosa multikolinieritas sebagai berikut:

Tabel 4.1

Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Collineary Statistics	
	Tolerance	VIF
MOWN	0.598	1.673
INSTIT	0.121	8.235
SDP	0.117	8.539
DPR	0.811	1.232
ERNVOLT	0.577	1.734
ASSET	0.749	1.335
SIZE	0.571	1.751
GROWTH	0.788	1.270
PROF	0.506	1.975

Dari tabel 4.1 diatas berdasar nilai *tolerance* (TOL) untuk semua variabel independen dalam penelitian lebih besar dari 0,10. Dengan demikian tidak terdapat multikolinieritas yang berbahaya dalam model penelitian ini.

Semakin tinggi nilai VIF maka semakin tinggi kolinieritas antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb* nilai VIF yang tidak berbahaya adalah kurang dari 10 (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini, nilai VIF kurang dari 10,

maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang erat antar variabel-variabel independent.

Berdasarkan pendeteksian dengan menggunakan nilai TOL dan VIF, maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model penelitian ini. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002).

4.2.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtut waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator *least square* masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati, 1995).

Tabel 4.2

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.596 ^a	.356	.297	.2370059	2.015

a. Predictors: (Constant), PROF, MOWN, ASSET, GROWTH, DPR, INST, SIZE, ERNVOLT, SDP

b. Dependent Variable: DEBT

Pengujian autokorelasi pada persamaan ini menggunakan metode *Durbin Watson d statistic test*. Dari hasil autokorelasi pada tabel 4.2 diketahui

bahwa nilai *Durbin Watson* adalah 2,015. Berdasarkan tabel *Durbin Watson*, jika menggunakan jumlah sampel 108 dengan parameter 9, maka nilai dL adalah 1,484 dan nilai dU adalah 1,874.

Jika nilai $dU < 4 < 4 - dU$, maka tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif di dalam model regresi yang digunakan. Untuk mengetahui pengujian asumsi ini dibuat batas-batas pada tabel 4.3

Tabel 4.3

Batas penyimpangan autokorelasi

DW	KESIMPULAN
Kurang dari 1,484 (dL)	Ada autokorelasi positif
1,484 - 1,874 (dL - dU)	Tanpa Kesimpulan
1,874 - 2,126 ($dU < d < 4dU$)	Tidak ada autokorelasi
2,126 - 2,516 ($4 - dU - 4 - dL$)	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,516 ($> 4 - dL$)	Ada autokorelasi

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* 2,015 terletak didaerah tidak ada autokorelasi berarti model regresi yang digunakan terbebas dari pelanggaran autokorelasi.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian yang ketiga dilakukan adalah uji heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik

sebaran terhadap garis regresi. Untuk mendeteksi ini dapat dilakukan dengan bermacam-macam cara. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi adanya gejala Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan metode *Scatter Plot*. Metode ini mendeteksi jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Tetapi sebaliknya, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan grafik *scattersplots* pada lampiran 4 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

Setelah pengujian tiga asumsi klasik dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semua variabel struktur kepemilikan (*managerial ownership, institutional investor, shareholder dispersion*) serta variabel kontrol yang meliputi *dividend payout ratio, firm size, assets structure, earning volatility, growth opportunities*, dan *firm profitability* bebas dari ketiga asumsi klasik. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel tersebut tidak perlu dikeluarkan dari model regresi yang akan berpengaruh terhadap hasil.

4.3. Pengujian Hipotesis

Analisa yang selanjutnya dilakukan adalah analisis terhadap hipotesis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Dalam hal ini analisis terhadap hipotesis dilakukan dengan uji t dan uji F.

4.3.1 Uji t atau Pengaruh secara parsial.

Uji t difokuskan pada variabel-variabel independen yaitu struktur kepemilikan (*managerial ownership*, *institutional investor*, dan *shareholder dispersion*) dengan variabel kontrol yang meliputi *dividend payout ratio*, *firm size*, *assets structure*, *earning volatility*, *growth opportunities*, dan *firm profitability*. Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini secara individual mampu menjelaskan variabel independen.

Seluruh data yang terdapat pada lampiran 2 kemudian diolah dengan menggunakan software SPSS versi 11.5 sehingga di dapatkan hasil regresi berganda uji t yang terdapat pada tabel 4.4

Tabel 4.4
Hasil Regresi Berganda untuk Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.806	.293				
	MOWN	.781	.393	.209	1.988	.050	1.673
	INST	-.001	.472	.000	-.001	.999	8.235
	SDP	.083	1.090	.018	.076	.939	8.539
	DPR	-.109	.085	-.116	-1.286	.202	1.232
	SIZE	.067	.021	.349	3.255	.002	1.751
	ASSET	.409	.135	.284	3.033	.003	1.335
	ERNVOLT	4.319	1.761	.262	2.452	.016	1.734
	GROWTH	-.026	.054	-.044	-.478	.634	1.270
	PROF	-.790	.495	-.182	-1.597	.113	1.975

a. Dependent Variable: DEBT

Dari tabel 4.4 tersebut dapat diperoleh model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{DEBT} = & -0,806 + 0,781\text{MOWN} - 0,001\text{INST} + 0,083\text{SDP} \\
 & - 0,109\text{DPR} + 0,067\text{SIZE} + 0,409\text{ASSET} + 4,319\text{ERNVOLT} \\
 & - 0,026\text{GROWTH} - 0,790\text{PROF} + e
 \end{aligned}$$

4.3.1.1 Struktur Kepemilikan

Variabel struktur kepemilikan terdiri atas *Managerial ownership*, *Institutional Investor*, dan *Shareholder Dispersion*. Variabel ini akan dibahas satu persatu untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap kebijakan utang.

- 1) Uji hipotesis pertama : *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Hipotesis pertama menguji seberapa signifikan pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.4 diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,988 dengan tingkat signifikansi 0,05. Karena t-tabel sebesar 1,9845 lebih kecil dari 1,988 dengan tingkat signifikansi 0,05 yang sama dengan taraf signifikan 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima dan H_0 ditolak. Artinya bahwa *managerial ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Fitri Ismiyanti dan Mamduh Hanafi (2003) yang menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara prosentase saham yang dimiliki manajer dengan *debt ratio*. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi utang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya (*demand hypothesis*).

Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa *managerial ownership* mempunyai koefisien regresi positif dengan *debt ratio* yaitu $b_1=0,781$ yang berarti setiap kenaikan prosentase kepemilikan manajerial sebesar 1% maka *debt ratio* akan meningkat sebesar 0,781% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

2) Uji hipotesis kedua: *Institutional Investor* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Variabel *Institutional Investor* memiliki t-hitung sebesar -0,001 yang lebih kecil dibanding t-tabel sebesar 1,9845 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,999 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Maka, dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti *institutional investor* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Arah hubungan negatif ini mendukung anggapan bahwa adanya monitoring yang efektif oleh *institutional investor* menyebabkan penggunaan utang menurun, karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil oleh *institutional investor*, dengan demikian dapat mengurangi *agency cost of debt*.

Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa *institutional investor* mempunyai arah koefisien yang negatif dengan *debt ratio* yaitu $b_2=-0,001$ yang berarti setiap kenaikan prosentase *institutional investor* sebesar 1% maka *debt ratio* akan turun sebesar 0,001% dengan asumsi variabel bebas lainnya adalah konstan.

3) Hipotesis ketiga : *Shareholder dispersion* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Variabel *shareholder dispersion* memiliki t-hitung sebesar 0,076 lebih kecil dari t-tabel yaitu 0,9845 dan tingkat signifikansi sebesar 0,939 lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Maka kesimpulannya adalah H_{a3} ditolak dan H_0 diterima. Artinya bahwa *shareholder dispersion* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Adanya hubungan yang positif ini diduga dikarenakan adanya persebaran kepemilikan saham yang variatif, sehingga dimungkinkan adanya perusahaan dengan debt ratio besar memiliki *shareholder dispersion* yang besar pula.

Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa *shareholder dispersion* mempunyai koefisien regresi positif dengan *debt ratio* yaitu $b_3=0,083\%$ yang berarti setiap kenaikan *shareholder dispersion* sebesar 1% maka *debt ratio* akan meningkat sebesar 0,083% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan

4.3.1.2 Variabel Kontrol

1) Hipotesis keempat : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan

Variabel *dividend payout ratio* memiliki t-hitung sebesar -1,286 yang lebih kecil dibandingkan dengan t-tabel 1,9845 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,202 lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Maka dapat disimpulkan

bahwa H_{a4} ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa *dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Arah hubungan negatif ini menunjukkan perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri, sehingga mengurangi biaya keagenan utang. Pembayaran deviden akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran deviden mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru, sehingga mengurangi biaya keagenan.

Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai arah koefisien regresi yang negatif dengan *debt ratio* yaitu $b_4 = -0,109$ yang berarti setiap kenaikan prosentase *dividend payout ratio* sebesar 1%, maka *debt ratio* akan turun sebesar 0,109% dengan asumsi variabel independen lain konstan

2) Hipotesis kelima : *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki t-hitung sebesar 3,255 yang lebih besar dibanding t-tabel sebesar 1,9845 dengan tingkat signifikansi 0,002 jauh lebih kecil dari taraf signifikan 5%. Maka kesimpulannya adalah H_{a5} diterima dan H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai arah koefisien regresi positif dengan *debt ratio* sebesar $b_5=0,067$ yang berarti setiap kenaikan *firm size* sebesar 1% maka *debt ratio* akan meningkat sebesar 0,067% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002). Perusahaan cenderung meningkatkan utangnya karena mereka berkembang semakin besar dan perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana.

3) Hipotesis keenam : *Assets Structure* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel *assets structure* memiliki t-hitung sebesar 3,033 yang lebih besar dibanding t-tabel sebesar 1,9845 dengan tingkat signifikansi lebih kecil 0,003 dari taraf signifikansi 5%, maka kesimpulannya adalah H_{a6} diterima dan H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa *assets structure* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa *assets structure* mempunyai arah koefisien regresi positif dengan *debt ratio* sebesar $b_6=0,409$ yang berarti setiap kenaikan *firm size* sebesar 1% maka *debt ratio* akan meningkat sebesar 0,409% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Masdupi (2005) dan Wahidahwati (2002). Artinya investor akan

lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai dengan jaminan yang lebih besar. Karena perusahaan yang berkembang semakin besar dan mempunyai struktur aktiva yang fleksibel dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

4) Hipotesis ketujuh: *Earning Volatility* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Variabel *earning volatility* memiliki t-hitung 2,452 yang lebih besar dibanding t-tabel sebesar 1,9845, dengan tingkat signifikansi 0,016 jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 5%, maka kesimpulannya adalah H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini berarti *earning volatility* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Arah positif ini tidak sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan *earning volatility* menjadi salah satu pertimbangan bagi pihak kreditor untuk memberikan utang pada perusahaan karena *earning volatility* yang tinggi akan menaikkan biaya kebangkrutan. Arah positif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel menggunakan utangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajer justru cenderung meningkatkan utang untuk membiayai proyek-proyek beresiko (*risk shifting*) agar mendapatkan laba yang besar guna menutup angsuran pembayaran utang itu sendiri beserta bunganya dan untuk memperoleh sisa keuntungan dari investasi yang beresiko tersebut (terjadi transfer kekayaan dari kreditor ke pemilik saham).

Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa *earning volatility* mempunyai arah koefisien regresi positif dengan *debt ratio* sebesar $b_7=4,319$ yang berarti setiap kenaikan *earning volatility* sebesar 1% maka *debt ratio* akan meningkat sebesar 4,319% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

5) Hipotesis kedelapan : *Growth Opportunities* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan

Variabel *growth opportunities* memiliki t-hitung sebesar -0,478 yang lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,9845 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,634 lebih besar dari taraf signifikansi 5%, maka kesimpulannya adalah H_{a8} ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti *growth opportunities* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*. *Growth opportunities* belum dipakai sebagai dasar pertimbangan dalam kebijakan utang perusahaan (selain perusahaan keuangan dan perbankan) di Indonesia.

Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa *growth opportunities* mempunyai arah koefisien regresi negatif dengan *debt ratio* sebesar $b_8=-0,026$ yang berarti setiap kenaikan *growth opportunities* sebesar 1% maka *debt ratio* akan turun sebesar 0,026% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

6) Hipotesis kesembilan : *Firm Profitability* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan

Variabel *firm profitability* memiliki t-hitung sebesar -1,597 yang lebih kecil dibanding t-tabel 1,9845 dengan tingkat signifikan 0,113 lebih besar dibanding dengan taraf signifikansi 5%, maka H_{a9} ditolak dan H_0 diterima. Hal

ini berarti bahwa *firm profitability* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Arah hubungan yang negatif ini memberikan gambaran bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan tinggi untuk menghasilkan laba (*profitable*) akan menggunakan utang lebih kecil, karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup untuk membiayai investasinya melalui laba yang ditahan. Ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa industri-industri di Indonesia selain industri keuangan dan perbankan belum menggunakan *pecking order theory* untuk mendanai perusahaannya.

Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa *firm profitability* mempunyai arah koefisien regresi negatif dengan *debt ratio* sebesar $b_8 = -0,790$ yang berarti setiap kenaikan *firm profitability* sebesar 1% maka *debt ratio* akan turun sebesar 0,790% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan

4.3.2 Uji F atau pengaruh Simultan

Pengujian secara simultan dilakukan dengan menggunakan statistik uji F (F-test). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang digunakan dalam model penelitian secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen.

F-hitung pada variabel-variabel *managerial ownership*, *institutional investor*, *shareholder dispersion*, *dividend payout ratio*, *firm size*, *assets structure*, *earning volatility*, *growth opportunities*, dan *firm profitability* adalah lebih besar dari F tabel dengan tingkat signifikan 0,000 jauh lebih kecil dari

taraf signifikan 5%. Oleh karena probabilitas 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi *debt ratio*. Atau dapat dikatakan bahwa secara bersama-sama *managerial ownership*, *institutional investor*, *shareholder dispersion*, *dividend payout ratio*, *firm size*, *assets structure*, *earning volatility*, *growth opportunities*, dan *firm profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Nilai koefisien determinasi sebesar 35,6%(nilai $R^2=0,356$) yang berarti hanya 35,6 % perubahan didalam variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Sedangkan sisanya 64,4%(100%-35,6%) dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain diluar struktur kepemilikan yang mampu mempengaruhi kebijakan utang perusahaan di Indonesia pada industri selain keuangan dan perbankan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

1. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen yaitu struktur kepemilikan saham yang terdiri dari *managerial ownership*, *institutional investor* dan *shareholder dispersion* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Sedangkan untuk variabel kontrol, hanya variabel *firm size*, *assets structure*, dan *earning volatility* saja yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang (struktur modal) perusahaan.
2. *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan yang searah dengan *debt ratio*. Hal ini menunjukkan penggunaan utang akan semakin meningkat seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Kenaikan porsi utang oleh manajer dapat diartikan sebagai bukti bahwa perusahaan cukup yakin tentang peningkatan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang sehingga mereka berani menaikkan porsi utangnya. Oleh karena itu kenaikan porsi utang direspon positif oleh pasar. Manajer dengan kepemilikan yang relatif besar cenderung memilih tambahan utang daripada tambahan saham supaya kepemilikannya tidak terdilusi.

3. *Institutional Investor* tidak berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan utang (struktur modal) perusahaan. Arah hubungan negatif ini mendukung anggapan bahwa adanya *monitoring* yang efektif oleh *institutional investor* menyebabkan penggunaan utang menurun, karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil oleh *institutional investor*.
4. *Shareholder Dispersion* tidak berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan kebijakan utang (struktur modal) perusahaan. Adanya hubungan yang positif ini diduga dikarenakan adanya persebaran kepemilikan yang variatif, sehingga dimungkinkan adanya perusahaan dengan *debt ratio* besar memiliki *shareholder dispersion* yang besar pula.
5. Variabel *Dividend Payout Ratio* memiliki arah hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap *debt ratio*. Hal ini berarti pembayaran deviden akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer.
6. Variabel *Firm Size* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan *debt ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Wahidahwati (2002), dalam hal ini perusahaan cenderung untuk meningkatkan utangnya karena mereka berkembang semakin besar dan perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana.

7. Variabel *Assets Structure* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan *debt ratio*. Hal ini dikarenakan dengan asset tetap yang tinggi membuat perusahaan dipercaya oleh pemberi utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002).
8. Variabel *Earning Volatility* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan *earning volatility* menjadi salah satu pertimbangan bagi pihak kreditor untuk memberikan utang, karena *earning volatility* yang tinggi akan meningkatkan biaya kebangkrutan. Sebaliknya, dalam penelitian ini, manajer cenderung untuk meningkatkan utang untuk membiayai proyek-proyek beresiko (*risk shifthing*) agar mendapatkan laba yang besar guna untuk menutup angsuran utang itu sendiri beserta bunganya dan untuk memperoleh sisa keuntungan dari investasi yang beresiko tersebut.
9. Variabel *Growth Opportunities* tidak berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap *debt ratio*. Arah hubungan yang negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk menjaga dan mempertahankan rasio utang pada level yang rendah. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan modal internal.

10. Variabel *Firm Profitability* tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai arah hubungan yang negatif terhadap *debt ratio*. Arah hubungan yang negatif ini memberikan gambaran bahwa perusahaan yang *profitable* akan menggunakan utang yang lebih kecil, karena perusahaan mampu membiayai investasinya melalui laba yang ditahan.
11. Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Dengan kata lain, semua variabel yang mencerminkan biaya keagenan dapat digunakan sebagai penentu kebijakan utang perusahaan untuk meminimumkan biaya keagenan.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan utang perusahaan. Meskipun demikian, penelitian ini masih mengandung keterbatasan-keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini tidak memasukkan industri di sektor keuangan dan perbankan. Diharapkan penelitian lebih lanjut dapat menggunakan sampel dari sektor tersebut.
2. Data tentang penyebaran jumlah pemegang saham (*shareholder dispersion*) diambil dengan mengasumsikan setiap pemegang saham sebagai satu kelompok. Padahal saham oleh publik merupakan kumpulan dari individual

investor yang jumlahnya sangat banyak akan tetapi dalam penelitian ini dianggap sebagai satu kelompok.

3. Dalam menyusun skripsi ini penulis menghadapi kendala yaitu terbatasnya sampel, karena perusahaan yang menyediakan informasi mengenai variabel-variabel yang diteliti untuk periode pengamatan tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 sedikit jumlahnya dilihat dari banyaknya jumlah perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Maka dari itu penulis mencoba memberi saran bagi penelitian-penelitian berikutnya untuk memperhitungkan faktor-faktor yang akan diteliti.
4. Beberapa variabel yang tidak terbukti pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian yang akan datang menggunakan metode lain dari variabel tersebut sehingga diharapkan bisa mencerminkan variabel yang digunakan.

5.3. Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan kebijakan pendanaan, maka perusahaan yang menjadi sampel telah melakukan kebijakan pendanaan kombinasi dari utang dan modal sendiri. Dengan mempertimbangkan *managerial ownership* maka perusahaan akan melakukan pemenuhan dana dengan modal sendiri. Selanjutnya bila sumber dari modal sendiri tidak mencukupi maka dengan mempertimbangkan variabel *firm size*, *assets structure*, dan *earning volatility* masih memungkinkan perusahaan untuk memenuhi sebagian kebutuhan pendanaannya melalui penggunaan utang.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zainal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia, Yogyakarta, 2005
- Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, 2000
- Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, 2001
- Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, 2002
- Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, 2003
- Christianti, Ari, *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory*, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Agustus 2006
- Fuad, *Simultanitas dan "Trade off" Pengambilan Keputusan Financial dalam Mengurangi Konflik Agensi: Peran dari Corporate Ownership*, Simposium Nasional Akuntansi 8, Solo, September 2005
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Universitas Diponegoro, Semarang, 2001
- Hardiyati, Yani, *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*, Thesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, UGM, 2002
- Ismiyanti Fitri dan Hanafi Mamduh, *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden: Analisis Persamaan Simultan*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Oktober 2003
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2003
- Masdupi, Erni, *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 20, 2005, Hal 57-69
- Nugroho, Santi, *Pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial dalam Rangka Agency*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, UGM, 2002

- Putri, Imanda dan Nasir, Muhammad, *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden dalam perspektif teori Keagenan*, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Agustus 2006
- Santoso, Singgih, *SPSS Versi*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001
- Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta, 2001
- Soliha, Euis dan Taswan, *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2002
- Tarjo dan Jogiyanto, *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Oktober 2003
- Taswan, *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 10, September 2003, Hal 162-181
- Wahidahwati, *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict: Analisis Persamaan Simultan dan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden*, Simposium Nasional Akuntansi V, September 2002
- Wahidahwati, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 5, Januari 2002, Hal 1-16
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini, *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Agustus 2006
- Wuryaningsih, *Pengujian Pengaruh Capital Structure pada Debt Policy (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia)*, Benefit, Vol 8, Desember 2004, Hal 139-150

LAMPIRAN- LAMPIRAN

LAMPIRAN 1
NAMA PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPEL PERUSAHAAN

No	Nama Perusahaan	Jenis Industry
1	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	Animal Feed and Husbandry
2	PT. Cahaya Kalbar Tbk	Manufacturing (Food and Beverages)
3	PT. Siantar TOP Tbk	Manufacturing (Food and Beverages)
4	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	Manufacturing (Food and Beverages)
5	PT. Gudang Garam Tbk	Manufacturing (Tobacco Manufacturers)
6	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	Manufacturing (Textile mill Product)
7	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	Manufacturing (Chemical and allied Product)
8	PT. Budi Acid Jaya Tbk	Manufacturing (Chemical and allied Product)
9	PT. Lautan Luas Tbk	Manufacturing (Chemical and allied Product)
10	PT. Berlina Co Ltd Tbk	Manufacturing (Plastics and Glass Product)
11	PT. Dynaplast Tbk	Manufacturing (Plastics and Glass Product)
12	PT. Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd Tbk	Manufacturing (Plastics and Glass Product)
13	PT. Lapindo Packaging Tbk	Manufacturing (Plastics and Glass Product)
14	PT. Lion Mesh Prima Tbk	Manufacturing (Metal and allied Products)
15	PT. Lion Metal Works Tbk	Manufacturing (Metal and allied Products)
16	PT. Branta Mulia Tbk	Manufacturing (Automotive and allied Products)
17	PT. Nipress Tbk	Manufacturing (Automotive and allied Products)
18	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	Manufacturing (Automotive and allied Products)
19	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	Transportation Service
20	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportation Service
21	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Whole Sale and Retail Trade
22	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Whole Sale and Retail Trade
23	PT. Jaka Artha Graha Tbk	Real Estate and Property
24	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	Real Estate and Property
25	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	Real Estate and Property
26	PT. Pudjiaji & Son Tbk	Real Estate and Property
27	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	Real Estate and Property

LAMPIRAN 2
DATA MENTAH PERUSAHAAN NON KEUANGAN

No.	Nama Perusahaan	Tahun	MOWN	INST	SDP	LTD	EQUITY	FASSET	TASSET	TASSET-1	EBIT
1	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	2000	0.0020	0.5595	0.0860	9,341	37,933	43,415	61,148	13,537	7,736
2	PT. Cahaya Kalbar Tbk	2000	0.1080	0.6480	0.0844	14,068	204,059	240,015	278,194	288,811	2,432
3	PT. Siantar TOP Tbk	2000	0.0304	0.6947	0.1129	22,656	205,258	160,753	301,986	230,839	44,664
4	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	2000	0.0010	0.7821	0.1627	437,029	408,101	602,189	935,029	729,667	90,524
5	PT. Gudang Garam Tbk	2000	0.0175	0.7412	0.1373	169,737	6,111,108	1,626,388	10,843,195	8,076,916	3,254,663
6	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	2000	0.0677	0.5737	0.0645	299,586	233,025	461,776	763,790	693,130	89,602
7	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	2000	0.0046	0.7060	0.1244	0.000	(759,412)	111,054	1,045,268	935,727	45,730
8	PT. Budi Acid Jaya Tbk	2000	0.0110	0.6215	0.0941	663,462	150,145	515,372	985,467	875,726	59,527
9	PT. Lautan Luas Tbk	2000	0.0364	0.6303	0.0882	196,642	346,405	144,311	700,431	596,022	78,210
10	PT. Berlina Co Ltd Tbk	2000	0.1048	0.5140	0.0429	10,973	97,219	45,453	164,391	117,907	41,777
11	PT. Dynaplast Tbk	2000	0.0010	0.4760	0.0705	55,148	218,139	186,721	402,782	303,730	58,315
12	PT. Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd	2000	0.0006	0.6943	0.1209	405,041	33,847	279,618	504,421	427,904	26,112
13	PT. Lapindo Packaging Tbk	2000	0.0047	0.7163	0.1288	0.000	1,250	3,902	10,516	4,812	2,288
14	PT. Lion Mesh Prima Tbk	2000	0.2578	0.3222	0.0013	4,415	8,810	15,262	38,160	34,311	4,845
15	PT. Lion Metal Works Tbk	2000	0.0018	0.6783	0.1145	0.000	83,800	17,871	104,719	93,250	11,322
16	PT. Branta Mulia Tbk	2000	0.1870	0.7269	0.1422	1,059,997	396,490	1,037,155	1,914,397	1,411,528	308,136
17	PT. Nipress Tbk	2000	0.1240	0.5536	0.0568	64,496	7,353	37,687	97,847	88,409	8,072
18	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	2000	0.0970	0.7994	0.1648	30,727	26,338	60,353	385,946	290,102	30,874
19	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	2000	0.0007	0.6975	0.1221	1,599,824	863,977	2,482,002	2,939,065	2,242,363	191,527
20	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	2000	0.0003	0.6721	0.1129	0.000	386,651	77,499	405,613	276,732	58,596
21	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	2000	0.0523	0.5841	0.0714	924	7,415	5,181	13,344	4,090	136
22	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	2000	0.0371	0.6550	0.0959	92,507	959,873	201,345	1,754,322	1,484,526	239,450
23	PT. Jaka Artha Graha Tbk	2000	0.0100	0.9900	0.3234	0.000	138,313	4,087	160,381	126,780	12
24	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	2000	0.0707	0.7464	0.1311	0.000	87,678	44,233	108,746	103,448	1,356
25	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	2000	0.0001	0.9302	0.2684	36,486	144,325	102,178	227,765	244,765	14,498
26	PT. Pudidjaji & Son Tbk	2000	0.1334	0.6000	0.0578	108,711	46,052	108,784	186,998	180,742	15,295
27	PT. Pudidjaji Prestige Limited Tbk	2000	0.2816	0.5417	0.0353	148,520	160,373	74,075	419,407	423,020	15,331

28	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	2001	0.0020	0.5595	0.0960	6,534	73,266	47,762	91,677	61,148	10,264
29	PT. Cahaya Kalbar Tbk	2001	0.0534	0.7762	0.1505	20,108	217,261	177,091	304,291	278,194	5,971
30	PT. Siantar TOP Tbk	2001	0.0628	0.6550	0.0896	27,225	239,051	235,587	404,060	301,986	40,625
31	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	2001	0.0010	0.7790	0.2015	374,519	401,666	346,179	936,637	935,029	45,707
32	PT. Gudang Garam Tbk	2001	0.0175	0.7212	0.1277	191,400	8,198,192	2,191,965	13,448,124	10,843,195	3,389,977
33	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	2001	0.0808	0.5737	0.0608	317,289	260,760	478,887	817,268	763,790	65,706
34	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	2001	0.0046	0.7060	0.1244	95,843	383,613	104,261	623,789	1,045,268	51,873
35	PT. Budi Acid Jaya Tbk	2001	0.0112	0.7325	0.1345	526,823	133,229	552,646	1,002,993	985,467	93,285
36	PT. Lautan Luas Tbk	2001	0.0364	0.6333	0.0891	201,412	389,915	182,757	762,821	700,431	72,078
37	PT. Berlina Co Ltd Tbk	2001	0.1057	0.5642	0.0585	19,039	112,846	71,146	211,662	164,391	58,850
38	PT. Dynaplast Tbk	2001	0.0033	0.3701	0.0770	40,163	251,203	266,998	480,699	402,782	70,297
39	PT. Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd	2001	0.0005	0.5177	0.0834	759	70,881	263,760	525,919	504,421	11,679
40	PT. Lapindo Packaging Tbk	2001	0.0047	0.7163	0.1288	211	22,641	13,227	32,870	10,516	696
41	PT. Lion Mesh Prima Tbk	2001	0.2578	0.3222	0.0067	1,519	9,769	14,670	39,262	38,160	4,368
42	PT. Lion Metal Works Tbk	2001	0.0018	0.5770	0.0885	0.000	85,751	16,570	100,099	104,719	11,639
43	PT. Branta Mulia Tbk	2001	0.1870	0.7130	0.1364	986,650	476,429	998,969	1,809,573	1,914,397	258,630
44	PT. Nipress Tbk	2001	0.1240	0.3711	0.0177	74,332	4,130	49,242	110,049	97,847	11,181
45	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	2001	0.0970	0.8074	0.1686	162,156	27,325	111,936	528,453	385,946	22,127
46	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	2001	0.0006	0.6237	0.0984	1,674,659	1,081,678	2,811,004	3,290,156	2,939,065	287,060
47	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	2001	0.0003	0.7047	0.1251	0.000	459,389	71,381	478,128	405,613	66,540
48	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	2001	0.0523	0.5841	0.0714	922	16,112	0.000	14,159	13,344	664
49	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	2001	0.0371	0.6550	0.0959	225,978	1,175,302	374,787	2,232,014	1,754,322	303,781
50	PT. Jaka Artha Graha Tbk	2001	0.0100	0.9900	0.3234	2,782	139,678	3,987	156,865	160,381	100
51	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	2001	0.0547	0.7389	0.1291	0.000	89,608	42,999	98,816	108,746	1,098
52	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	2001	0.0001	0.9302	0.2684	14,143	157,131	86,640	202,620	227,765	6,858
53	PT. Pudji & Son Tbk	2001	0.1334	0.6000	0.0578	110,222	40,437	114,880	188,872	186,998	32,426
54	PT. Pudji Prestige Limited Tbk	2001	0.2816	0.5987	0.0584	152,629	178,995	102,719	412,233	419,407	16,982

55	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	2002	0.0023	0.6131	0.0952	1,346	75,188	53,811	113,272	91,677	5,545
56	PT. Cahaya Kalbar Tbk	2002	0.0534	0.5008	0.0546	12,850	227,012	181,227	300,442	304,291	7,610
57	PT. Siantar TOP Tbk	2002	0.0628	0.6550	0.0896	31,568	269,316	244,297	470,452	404,060	39,314
58	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	2002	0.0008	0.7821	0.1627	348,508	479,666	368,516	1,021,657	936,637	50,819
59	PT. Gudang Garam Tbk	2002	0.0174	0.7212	0.1277	215,936	9,709,701	3,800,069	15,452,703	13,448,124	3,455,030
60	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	2002	0.1043	0.5737	0.0552	271,363	280,925	485,540	811,519	817,268	20,841
61	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	2002	0.0046	0.7335	0.1367	43,959	425,089	157,859	614,832	623,789	44,556
62	PT. Budi Acid Jaya Tbk	2002	0.0112	0.7325	0.1345	645,520	139,206	547,363	931,900	1,002,993	23,953
63	PT. Lautan Luas Tbk	2002	0.0364	0.6303	0.0882	212,907	396,699	283,651	902,286	762,821	49,381
64	PT. Berlina Co Ltd Tbk	2002	0.1051	0.5142	0.0429	46,064	142,734	121,031	259,311	211,662	55,779
65	PT. Dynaplast Tbk	2002	0.0050	0.5479	0.0765	54,144	318,719	292,482	526,788	480,699	87,852
66	PT. Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd	2002	0.0004	0.6846	0.1173	1,725	52,836	247,250	504,312	525,919	7,549
67	PT. Lapindo Packaging Tbk	2002	0.0045	0.8116	0.1796	347	24,413	13,640	36,313	32,870	185
68	PT. Lion Mesh Prima Tbk	2002	0.2561	0.3222	0.0068	1,636	11,248	13,767	34,853	39,262	789
69	PT. Lion Metal Works Tbk	2002	0.0018	0.5770	0.0885	2,214	94,506	15,869	108,263	100,099	17,449
70	PT. Branta Mulia Tbk	2002	0.1731	0.7208	0.1137	678,482	564,215	905,976	1,641,446	1,809,573	133,805
71	PT. Nipress Tbk	2002	0.1240	0.3711	0.0183	57,953	12,102	46,440	105,088	110,049	10,144
72	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	2002	0.0914	0.8056	0.1673	186,337	50,208	105,937	303,102	528,453	1,114
73	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	2002	0.0006	0.5203	0.0835	1,272,442	997,899	2,015,738	2,590,908	3,290,156	196,479
74	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	2002	0.0003	0.7682	0.1552	1,129	440,469	104,871	463,454	478,128	62,008
75	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	2002	0.0523	0.5841	0.0714	947	16,923	6,117	19,370	14,159	812
76	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	2002	0.0371	0.6550	0.0959	233,069	1,338,862	476,546	2,291,668	2,232,014	315,728
77	PT. Jaka Artha Graha Tbk	2002	0.0070	0.6854	0.1156	2,782	140,610	3,722	154,493	156,865	13
78	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	2002	0.0547	0.7389	0.1291	398	90,392	41,033	95,068	98,816	339
79	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	2002	0.0001	0.9288	0.2672	12,655	157,451	81,269	202,201	202,620	3,027
80	PT. Pudjaji & Son Tbk	2002	0.1283	0.7894	0.1565	71,202	52,279	115,737	176,043	188,872	22,397
81	PT. Pudjaji Prestige Limited Tbk	2002	0.2416	0.5928	0.0519	3,306	184,196	101,495	346,922	412,233	13,299

82	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	2003	0.0023	0.6131	0.0952	13,346	77,207	53,675	145,999	113,272	10,503
83	PT. Cahaya Kalbar Tbk	2003	0.0534	0.5008	0.0546	12,400	228,645	159,484	295,249	300,442	985
84	PT. Siantar TOP Tbk	2003	0.0818	0.6550	0.0858	39,064	300,499	268,915	505,507	470,452	49,656
85	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	2003	0.0010	0.7820	0.1626	326,474	504,955	379,018	1,151,271	1,021,657	72,756
86	PT. Gudang Garam Tbk	2003	0.0174	0.7212	0.1277	310,325	10,970,871	4,936,413	17,338,899	15,452,703	2,930,647
87	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	2003	0.1040	0.5737	0.0552	244,702	339,375	558,492	913,734	811,519	10,363
88	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	2003	0.0047	0.7335	0.1366	7,046	471,060	190,242	692,237	614,832	44,450
89	PT. Budi Acid Jaya Tbk	2003	0.0112	0.7325	0.1345	639,251	143,272	551,238	927,249	931,900	40,426
90	PT. Lautan Luas Tbk	2003	0.0364	0.6303	0.0882	492,354	399,392	380,158	1,228,714	902,286	55,604
91	PT. Berina Co Ltd Tbk	2003	0.1051	0.5142	0.0429	33,711	138,224	160,006	266,556	259,311	31,989
92	PT. Dynaplast Tbk	2003	0.0040	0.7107	0.1266	106,554	363,454	516,602	766,930	526,788	90,813
93	PT. Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd	2003	0.0004	0.6846	0.1173	2,103	12,683	233,866	501,284	504,312	2,190
94	PT. Lapindo Packaging Tbk	2003	0.0045	0.8116	0.1796	398	24,825	17,739	38,926	35,313	1,169
95	PT. Lion Mesh Prima Tbk	2003	0.2578	0.3222	0.0067	8,541	12,717	12,653	34,163	34,853	2,380
96	PT. Lion Metal Works Tbk	2003	0.0018	0.5770	0.0885	2,908	103,415	15,420	119,865	108,263	17,419
97	PT. Branta Mulia Tbk	2003	0.1731	0.7130	0.1090	496,242	635,707	848,545	1,543,441	1,641,446	87,592
98	PT. Nipress Tbk	2003	0.1240	0.3711	0.0183	47,384	83,171	116,048	171,173	105,088	8,457
99	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	2003	0.0591	0.8743	0.2197	107,868	114,144	108,124	368,825	303,102	29,499
100	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	2003	0.0006	0.6325	0.1007	1,628,645	1,081,891	2,175,580	3,010,417	2,590,908	203,122
101	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	2003	0.0003	0.7047	0.1251	1,849	439,006	144,807	455,582	463,454	44,701
102	PT. Akbar Indo Makmur Simec Tbk	2003	0.0523	0.5841	0.0714	959	17,263	6,259	27,522	19,370	1,171
103	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	2003	0.0371	0.6550	0.0959	187,261	1,525,870	508,011	2,512,276	2,291,668	359,593
104	PT. Jaka Artha Graha Tbk	2003	0.0070	0.6854	0.1156	2,782	141,602	3,386	156,687	154,493	85
105	PT. Kridaperdana Indahgraha Tbk	2003	0.0198	0.4378	0.0635	688	91,101	39,087	95,765	95,068	763
106	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	2003	0.0001	0.9288	0.2672	29,289	158,790	73,508	272,894	202,201	2,889
107	PT. Pudjiayi & Son Tbk	2003	0.1283	0.7894	0.1565	84,197	55,874	113,790	173,578	176,043	21,151
108	PT. Pudjiayi Prestige Limited Tbk	2003	0.2583	0.5928	0.0535	4,005	192,713	93,445	340,946	346,922	18,862

LAMPIRAN 3
DATA OLAHAN PERUSAHAAN NON KEUANGAN

No.	Nama Perusahaan	Tahun	MOWN	INST	SDP	DEBT	DPR	SIZE	ASSET	ERNVOLT	GROWTH	PROF
					UJP/(UJP+EQUITY)	UJP/(UJP+EQUITY)		LN TASSET	FASSET/TASSET	SD EBIT/TASSET	TASSET/TASSET-1	EBIT/TASSET
1	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	2000	0.0020	0.5595	0.0860	0.19759	0.000	11.02105	0.71000	0.03828	4.51710	0.12651
2	PT. Cahaya Kalbar Tbk	2000	0.1080	0.6480	0.0844	0.06449	0.000	12.53607	0.86276	0.01102	0.96324	0.00874
3	PT. Siantar TOP Tbk	2000	0.0304	0.6947	0.1129	0.09941	0.000	12.61814	0.53232	0.01542	1.30821	0.14790
4	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	2000	0.0010	0.7821	0.1627	0.51711	0.292	13.74833	0.64403	0.02213	1.28145	0.09681
5	PT. Gudang Garam Tbk	2000	0.0175	0.7412	0.1373	0.02702	0.429	16.19905	0.14999	0.02152	1.34249	0.30016
6	PT. Sunson Textile Manufacture	2000	0.0677	0.5737	0.0645	0.56249	0.000	13.54605	0.60459	0.04893	1.10194	0.11731
7	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	2000	0.0046	0.7060	0.1244	0.00000	0.000	13.85978	0.10624	0.00338	1.11707	0.04375
8	PT. Budi Acid Jaya Tbk	2000	0.0110	0.6215	0.0941	0.81546	0.000	13.80087	0.52297	0.03022	1.12531	0.06040
9	PT. Lautan Luas Tbk	2000	0.0364	0.6303	0.0882	0.36211	0.098	13.45945	0.20603	0.01935	1.17518	0.11166
10	PT. Berina Co Ltd Tbk	2000	0.1048	0.5140	0.0429	0.10142	0.440	12.01000	0.27649	0.07614	1.39424	0.25413
11	PT. Dynaplast Tbk	2000	0.0010	0.4760	0.0705	0.20180	0.000	12.90615	0.46358	0.03799	1.32612	0.14478
12	PT. Langgeng Makmur Plastik Ind	2000	0.0006	0.6943	0.1209	0.92288	0.000	13.13117	0.55433	0.02032	1.17882	0.05177
13	PT. Lapindo Packaging Tbk	2000	0.0047	0.7163	0.1288	0.00000	0.000	9.26065	0.37105	0.08533	2.18537	0.21757
14	PT. Lion Mesh Prima Tbk	2000	0.2578	0.3222	0.0013	0.33384	0.000	10.54954	0.39995	0.04905	1.11218	0.12697
15	PT. Lion Metal Works Tbk	2000	0.0018	0.6783	0.1145	0.00000	0.161	11.55904	0.17066	0.03285	1.12299	0.10812
16	PT. Branta Mulia Tbk	2000	0.1870	0.7269	0.1422	0.72778	0.000	14.46491	0.54177	0.05404	1.35626	0.16096
17	PT. Nipress Tbk	2000	0.1240	0.5536	0.0568	0.89766	0.000	11.49116	0.38516	0.01488	1.10675	0.08250
18	PT. Prima Alloy Steel Universal T	2000	0.0970	0.7994	0.1648	0.53846	0.000	12.86345	0.15638	0.03560	1.33038	0.08000
19	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	2000	0.0007	0.6975	0.1221	0.64933	0.270	14.89360	0.84449	0.01540	1.31070	0.06517
20	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	2000	0.0003	0.6721	0.1129	0.00000	0.228	12.91315	0.19107	0.02322	1.46572	0.14446
21	PT. Akbar Indo Makmur Stimec T	2000	0.0523	0.5841	0.0714	0.11080	0.000	9.49882	0.38826	0.03220	3.26259	0.01019
22	PT. Ramayana Lestari Sentosa T	2000	0.0371	0.6550	0.0959	0.08790	0.410	14.37759	0.11477	0.02830	1.18174	0.13649
23	PT. Jaka Artha Graha Tbk	2000	0.0100	0.9900	0.3234	0.00000	0.000	11.98531	0.02548	0.00029	1.26503	0.00007
24	PT. Kridaperdana Indahgraha Tb	2000	0.0707	0.7464	0.1311	0.00000	0.000	11.59677	0.40676	0.00404	1.05121	0.01247
25	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	2000	0.0001	0.9302	0.2684	0.20179	0.000	12.33607	0.44861	0.02389	0.93055	0.06365
26	PT. Pujijaji & Son Tbk	2000	0.1334	0.6000	0.0578	0.70244	0.000	12.13885	0.58174	0.03805	1.03461	0.08179
27	PT. Pujijaji Prestige Limited Tbk	2000	0.2816	0.5417	0.0353	0.48081	0.000	12.94660	0.17662	0.00665	0.99146	0.03655

55	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	2002	0.0023	0.6131	0.0952	0.01759	0.000	11.63755	0.47506	0.02067	1.23556	0.04895
56	PT. Cahaya Kalbar Tbk	2002	0.0534	0.5008	0.0546	0.05357	0.000	12.61301	0.60320	0.01021	0.98735	0.02533
57	PT. Siantar TOP Tbk	2002	0.0628	0.6550	0.0896	0.10492	0.000	13.06145	0.51928	0.00990	1.16431	0.08357
58	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	2002	0.0008	0.7821	0.1627	0.42081	0.000	13.83694	0.36070	0.02026	1.09077	0.04974
59	PT. Gudang Garam Tbk	2002	0.0174	0.7212	0.1277	0.02176	0.277	16.55329	0.24592	0.01510	1.14906	0.22359
60	PT. Sunson Textile Manufacture	2002	0.1043	0.5737	0.0552	0.49134	0.000	13.60666	0.59831	0.04606	0.99297	0.02568
61	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	2002	0.0046	0.7335	0.1367	0.09372	0.000	13.32910	0.25675	0.00574	0.98564	0.07247
62	PT. Budi Acid Jaya Tbk	2002	0.0112	0.7325	0.1345	0.82261	0.000	13.74498	0.58736	0.03196	0.92912	0.02570
63	PT. Laitan Luas Tbk	2002	0.0364	0.6303	0.0982	0.34925	0.201	13.71269	0.31437	0.01502	1.18283	0.05473
64	PT. Berlina Co Ltd Tbk	2002	0.1051	0.5142	0.0429	0.24399	0.000	12.46578	0.46674	0.04827	1.22512	0.21510
65	PT. Dynapiast Tbk	2002	0.0050	0.5479	0.0765	0.14521	0.387	13.17455	0.55522	0.02905	1.09588	0.16677
66	PT. Langgeng Makmur Plastik Ind	2002	0.0004	0.6846	0.1173	0.03162	0.000	13.13095	0.49027	0.02033	0.95892	0.01497
67	PT. Lapindo Packaging Tbk	2002	0.0045	0.8116	0.1796	0.01401	0.000	10.47201	0.38626	0.02541	1.07432	0.00524
68	PT. Lion Mesh Prima Tbk	2002	0.2561	0.3222	0.0068	0.12698	0.162	10.45889	0.39500	0.05371	0.88770	0.02264
69	PT. Lion Metal Works Tbk	2002	0.0018	0.5770	0.0885	0.02289	0.307	11.59232	0.14658	0.03177	1.08156	0.16117
70	PT. Branta Mulia Tbk	2002	0.1731	0.7208	0.1137	0.54598	0.000	14.31109	0.55194	0.06303	0.90709	0.08152
71	PT. Nipress Tbk	2002	0.1240	0.3711	0.0183	0.82725	0.000	11.56255	0.44192	0.01386	0.95492	0.09653
72	PT. Prima Alloy Steel Universal T	2002	0.0914	0.8056	0.1673	0.78774	0.000	12.62182	0.34951	0.04533	0.57356	0.00368
73	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	2002	0.0006	0.5203	0.0835	0.56046	0.243	14.76752	0.77800	0.01747	0.78747	0.07583
74	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	2002	0.0003	0.7682	0.1552	0.00256	2.640	13.04646	0.22628	0.02033	0.96931	0.13380
75	PT. Akbar Indo Makmur Stimec T	2002	0.0523	0.5841	0.0714	0.05299	0.000	9.87148	0.31580	0.02218	1.36803	0.04192
76	PT. Ramayana Lestari Sentosa T	2002	0.0371	0.6550	0.0959	0.14827	0.470	14.64479	0.20795	0.02166	1.02673	0.13777
77	PT. Jaka Artha Graha Tbk	2002	0.0070	0.6854	0.1156	0.01940	0.000	11.94790	0.02409	0.00030	0.98488	0.00008
78	PT. Kridaperdana Indahgraha Tb	2002	0.0547	0.7389	0.1291	0.00438	0.000	11.46235	0.43162	0.00463	0.96207	0.00357
79	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	2002	0.0001	0.9288	0.2672	0.07439	0.000	12.21702	0.40192	0.02691	0.99793	0.01497
80	PT. Pudjiiji & Son Tbk	2002	0.1283	0.7894	0.1565	0.57662	0.000	12.07848	0.65744	0.04042	0.93208	0.12722
81	PT. Pudjiiji Prestige Limited Tbk	2002	0.2416	0.5928	0.0519	0.01763	0.000	12.75686	0.29256	0.00683	0.84157	0.03833

82	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	2003	0.0023	0.6131	0.0952	0.14738	0.000	11.89136	0.36764	0.01603	1.28892	0.07194
83	PT. Cahaya Kaibar Tbk	2003	0.0534	0.5008	0.0546	0.05144	0.003	12.59557	0.54017	0.01039	0.98272	0.00334
84	PT. Siantar TOP Tbk	2003	0.0818	0.6550	0.0858	0.11504	0.000	13.13332	0.53197	0.00921	1.07451	0.09823
85	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	2003	0.0010	0.7820	0.1626	0.39267	0.003	13.95638	0.32922	0.01798	1.12687	0.06320
86	PT. Gudang Garam Tbk	2003	0.0174	0.7212	0.1277	0.02751	0.314	16.66846	0.28470	0.01346	1.12206	0.16902
87	PT. Sunson Textile Manufacture	2003	0.1040	0.5737	0.0552	0.41896	0.000	13.72529	0.61122	0.04090	1.12596	0.01134
88	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	2003	0.0047	0.7335	0.1366	0.01474	0.193	13.44768	0.27482	0.00510	1.12590	0.06421
89	PT. Budi Acid Jaya Tbk	2003	0.0112	0.7325	0.1345	0.81691	0.000	13.73998	0.59449	0.03212	0.99501	0.04360
90	PT. Lautan Luas Tbk	2003	0.0364	0.6303	0.0882	0.55212	0.204	14.02148	0.30940	0.01103	1.36178	0.04525
91	PT. Berlina Co Ltd Tbk	2003	0.1051	0.5142	0.0429	0.19607	0.000	12.49334	0.60027	0.04896	1.02794	0.12001
92	PT. Dynaplast Tbk	2003	0.0040	0.7107	0.1266	0.22671	0.000	13.55015	0.67360	0.01995	1.45586	0.11841
93	PT. Langgeng Makmur Plastik Ind	2003	0.0004	0.6846	0.1173	0.14223	0.000	13.12493	0.46653	0.02045	0.99400	0.00437
94	PT. Lapindo Packaging Tbk	2003	0.0045	0.8116	0.1796	0.01578	0.000	10.56942	0.45571	0.02305	1.10231	0.03003
95	PT. Lion Mesh Prima Tbk	2003	0.2578	0.3222	0.0067	0.40178	0.140	10.43890	0.37037	0.05479	0.98020	0.06967
96	PT. Lion Metal Works Tbk	2003	0.0018	0.5770	0.0885	0.02735	0.373	11.69412	0.12864	0.02870	1.10716	0.14532
97	PT. Branta Mulia Tbk	2003	0.1731	0.7130	0.1090	0.43840	0.000	14.24952	0.54977	0.06703	0.94029	0.05675
98	PT. Nipress Tbk	2003	0.1240	0.3711	0.0183	0.36294	0.000	12.05043	0.67796	0.00851	1.62885	0.04941
99	PT. Prima Alloy Steel Universal T	2003	0.0591	0.8743	0.2197	0.48587	0.001	12.81808	0.29316	0.03726	1.21683	0.07998
100	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	2003	0.0006	0.6325	0.1007	0.60086	0.208	14.91759	0.72268	0.01503	1.16192	0.06747
101	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk	2003	0.0003	0.7047	0.1251	0.00419	1.050	13.02933	0.31785	0.02068	0.98301	0.09812
102	PT. Akbar Indo Makmur Stimec T	2003	0.0523	0.5841	0.0714	0.05263	0.000	10.22274	0.22742	0.01561	1.42086	0.04255
103	PT. Ramayana Lestari Sentosa T	2003	0.0371	0.6550	0.0959	0.10931	0.560	14.73670	0.20221	0.01976	1.09627	0.14313
104	PT. Jaka Artha Graha Tbk	2003	0.0070	0.6854	0.1156	0.01927	0.000	11.96201	0.02161	0.00030	1.01420	0.00054
105	PT. Kridaperdana Indahgraha Tb	2003	0.0198	0.4378	0.0635	0.00750	0.000	11.46965	0.40816	0.00459	1.00733	0.00797
106	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	2003	0.0001	0.9288	0.2672	0.15573	0.000	12.51684	0.26936	0.01994	1.34962	0.01059
107	PT. Pudjiati & Son Tbk	2003	0.1283	0.7894	0.1565	0.60110	0.000	12.06438	0.65556	0.04099	0.98600	0.12185
108	PT. Pudjiati Prestige Limited Tbk	2003	0.2583	0.5928	0.0535	0.02036	0.000	12.73948	0.27408	0.00695	0.98277	0.05532

LAMPIRAN 4

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DEBT	.271094	.2825952	108
MOWN	.059144	.0754795	108
INST	.652455	.1393246	108
SDP	.109754	.0614096	108
DPR	.113702	.2991164	108
SIZE	12.767511	1.4671613	108
ASSET	.400927	.1963202	108
ERNVOLT	.025216	.0171295	108
GROWTH	1.184866	.4741040	108
PROF	.083953	.0650915	108

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PROF, MOWN, ASSET, GROWTH, DPR, INST, SIZE, ERNVOLT, SDP ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DEBT

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.596 ^a	.356	.297	.2370059	2.015

a. Predictors: (Constant), PROF, MOWN, ASSET, GROWTH, DPR, INST, SIZE, ERNVOLT, SDP

b. Dependent Variable: DEBT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.040	9	.338	6.014	.000 ^a
	Residual	5.505	98	.056		
	Total	8.545	107			

a. Predictors: (Constant), PROF, MOWN, ASSET, GROWTH, DPR, INST, SIZE, ERNVOLT, SDP

b. Dependent Variable: DEBT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.806	.293		-2.748	.007		
	MOWN	.781	.393	.209	1.988	.050	.598	1.673
	INST	-.001	.472	.000	-.001	.999	.121	8.235
	SDP	.083	1.090	.018	.076	.939	.117	8.539
	DPR	-.109	.085	-.116	-1.286	.202	.811	1.232
	SIZE	.067	.021	.349	3.255	.002	.571	1.751
	ASSET	.409	.135	.284	3.033	.003	.749	1.335
	ERNVOLT	4.319	1.761	.262	2.452	.016	.577	1.734
	GROWTH	-.026	.054	-.044	-.478	.634	.788	1.270
	PROF	-.790	.495	-.182	-1.597	.113	.506	1.975

a. Dependent Variable: DEBT

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	DEBT
43	3.138	.9474

a. Dependent Variable: DEBT

Residuals Statistics^a

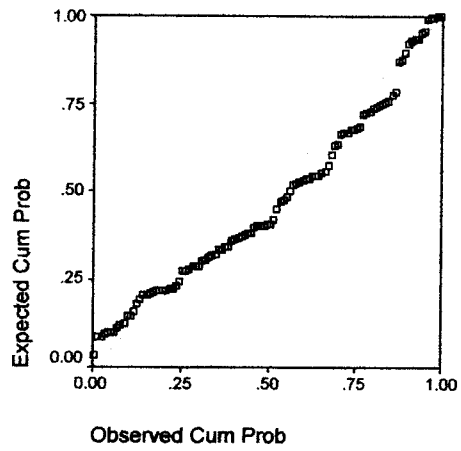
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.154928	.741415	.271094	.1685615	108
Residual	-.432287	.743753	.000000	.2268195	108
Std. Predicted Value	-2.527	2.790	.000	1.000	108
Std. Residual	-1.824	3.138	.000	.957	108

a. Dependent Variable: DEBT

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residuals

Dependent Variable: DEBT



Scatterplot

Dependent Variable: DEBT

