

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN SET PELUANG INVESTASI PADA KEBIJAKAN UTANG

Aida Yulia⁽¹⁾

Nurhaida⁽²⁾

^{1,2}Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala

Surel : aidayulia@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan set peluang investasi terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan balance panel data, ada 66 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah dibuat. Data yang digunakan diperoleh dari pusat referensi pasar modal di Bursa Efek Indonesia. Untuk menguji hipotesis yang telah dibuat digunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang, Profitabilitas yang diukur dengan Return On Asset (ROA) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang, dan Set Peluang Investasi yang diukur dengan Market To Book Value of Equity (MBVE) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, profitabilitas, set peluang investasi

ABSTRACT

The objective of this research is to examine and analyze the effects of managerial ownership, profitability and investment opportunity set on debt policy from listed companies in the manufacturing sector in the Indonesia Stock Exchange method. The research by using purposive sampling and balanced panel data, there are 66 companies fulfilling the criteria. The data type used is secondary data gotten from the capital market reference center at the Indonesia Stock Exchange. The multiple regression analysis models is used to test hypothesis. The result of the research shows that managerial ownership has no impact on debt policy. Profitability measured by Return on Asset (ROA) has a negative influence on debt policy, and investment opportunity set measured by Market to Book Value of Equity (MBVE) has a negative influence on debt policy.

Keywords: Managerial Ownership, Profitability, Investment Opportunity Set

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi agar tetap unggul dalam persaingan. Dalam menghadapi persaingan tersebut perusahaan harus memiliki suatu keunggulan. Untuk menciptakan keunggulan tersebut perusahaan memerlukan dana yang besar. Dalam hal ini, keputusan pendanaan akan berkaitan dengan sumber dana. Menurut Riyanto (2004:98) sumber pendanaan untuk tambahan modal secara umum dapat diperoleh dari sumber dana internal yaitu sumber dana yang diperoleh dari dalam perusahaan dan sumber

eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan dengan meminjam modal pada kreditor atau dengan menerbitkan saham baru.

Dalam menjalankan kegiatan operasinya, setiap perusahaan memerlukan berbagai kebutuhan terutama kebutuhan dana (Larasati, 2011). Pada kondisi tertentu, adakalanya perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan dana bagi perusahaan untuk perkembangan usahanya ketika dana internal mengalami kesulitan. Oleh sebab itu, manajer dituntut untuk mencari suatu alternatif yang tepat untuk memenuhi dana tersebut. Pada dasarnya

penggunaan modal internal merupakan pendanaan yang paling aman bagi perusahaan, namun pendanaan secara internal tidaklah cukup untuk membiayai perusahaan sepenuhnya, terutama untuk perusahaan skala besar (Adrianto, 2007). Oleh karena itu, perusahaan akan mencari alternatif lain, salah satunya adalah modal eksternal yaitu utang.

Apabila manajer perusahaan memilih utang sebagai sumber modal dalam mengelola perusahaan, maka manajer diharapkan dapat menggunakan utang secara optimal serta lebih berhati-hati, karena penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan menimbulkan risiko bagi perusahaan. Untuk mengatasi hal tersebut perusahaan memerlukan suatu pengaturan atau kebijakan dalam penggunaan utang, kebijakan yang tepat merupakan salah satu cara yang harus diterapkan oleh perusahaan agar penggunaan utang dapat dilakukan secara optimal. Salah satu kebijakan pendanaan yang digunakan dalam perusahaan adalah kebijakan utang (Faisal, 2003).

Terdapat beberapa faktor yang diduga berpengaruh pada kebijakan utang diantaranya adalah kepemilikan manajerial (Susanto, 2011), profitabilitas (Yennatie dan Destriana, 2010), dan set peluang investasi (Fitriyah dan Hidayad, 2011). Menurut Susanto (2011) langkah memberikan bagian kepemilikan saham bagi para manajer ditujukan untuk mempertahankan manajer yang potensial dan mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja manajer dalam mengelola dana serta dapat mengoptimalkan penggunaan utang. Kepemilikan manajerial yang tinggi dalam suatu perusahaan akan cenderung lebih sedikit menggunakan utang. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial memiliki dua peran yaitu manajer sebagai pengelola perusahaan dan juga sebagai pemegang saham.

Menurut Kasmir (2011:196) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Dalam hal ini, kinerja manajer perusahaan tercermin pada pencapaian laba selama periode tertentu. Menurut Hanafi (2004:20) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif kecil, sedangkan perusahaan yang memiliki keuntungan relatif rendah akan lebih besar menggunakan utang dalam pembiayaannya. Hal ini disebabkan perusahaan yang

memperoleh profit yang tinggi akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya sehingga mengandalkan modal internal untuk pembiayaan perusahaan sedangkan pada saat mengalami profit yang rendah perusahaan akan menggunakan utang untuk kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Hartono (2003:58) set peluang investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada peluang investasi karena perusahaan yang memiliki peluang bertumbuh lebih cenderung menggunakan sumber dana internal (Fitriyah dan Hidayad, 2011). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan harus memanfaatkan peluang investasi, karena pemanfaatan ini dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan terutama dalam penggunaan dana, karena perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi lebih sedikit menggunakan utang.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan set peluang investasi terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Utang

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki atau dikendalikan oleh pihak manajerial perusahaan (Domash, 2009:36). Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda dari seorang manajer, yaitu manajer sebagai pengelola perusahaan dan juga bertindak sebagai pemegang saham. Dalam suatu perusahaan, sering terjadi konflik antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan masing-masing. Adanya perbedaan kepentingan antara pihak *principal* dan agen dapat menimbulkan konflik. Penyebab timbulnya konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah dalam hal pengambilan keputusan pendanaan (Wahidahwati, 2002). Menurut Brigham dan Houston (2001:23) agar manajer bertindak atas kepentingan pemegang saham maka dapat dilakukan dengan mekanisme khusus untuk memotivasi manajer salah satunya adalah kompensasi manajerial. Pemberian kompensasi manajerial dilakukan untuk mengatur tindakan manajer dalam penggunaan utang agar perusahaan tetap stabil.

Peningkatan tingkat kepemilikan saham oleh pihak dalam perusahaan dapat mengurangi

pendanaan eksternal dan membuat manajer perusahaan lebih bertanggung jawab atas biaya yang dikeluarkan akibat perilaku memperkaya diri (Ghoss dan Ariff, 2004:34). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial akan berpengaruh dalam menentukan keputusan pendanaan eksternal yaitu utang. Menurut Susanto (2011) pemberian kepemilikan saham bagi para manajer dapat menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan dalam menggunakan utang. Pihak pemegang saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan utang karena banyaknya utang akan meningkatkan risiko perusahaan. Jadi semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajer cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham sehingga penggunaan utang akan menurun.

H₁: kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan utang.

Profitabilitas dan Kebijakan Utang

Menurut Kasmir (2011:196) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Subramanyam dan Wild (2010:43), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dibandingkan dengan modal dan aset yang merupakan hasil bersih dari berbagai kebijakan perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA).

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, sedangkan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar (Susanto, 2011). Berdasarkan teori *pecking order* perusahaan akan cenderung untuk memilih pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan pendanaan eksternal. Menurut Husnan (2000:327) *pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *debt ratio* rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai utang yang

lebih besar. Susanto (2011) serta Yenniatie dan Destriana (2010) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan utang.

H₂: Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan utang.

Set Peluang Investasi dan Kebijakan Utang

Menurut Hartono (2003:58) set peluang investasi merupakan gambaran tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Kesempatan investasi yang dimiliki oleh setiap perusahaan harus dimanfaatkan, penggunaan investasi yang besar dapat menurunkan penggunaan utang (Fury dan Hidayad, 2011).

Menurut teori *pecking order* yang menyatakan bahwa terdapat urutan pendanaan dalam suatu perusahaan di mana sebagai pilihan pertama perusahaan akan menggunakan pendanaan internal sehingga utang akan menurun (Hanafi, 2004:320). Kondisi ini menunjukkan, jika suatu perusahaan memanfaatkan peluang investasi, maka penggunaan dana eksternal cenderung akan berkurang. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi akan menggunakan dana internal untuk memenuhi dana perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh set peluang investasi pada kebijakan utang dilakukan oleh Susanto (2011) serta Fitriyah dan Hidayad (2011). Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa set peluang investasi berpengaruh pada kebijakan utang. H₃: Set peluang investasi berpengaruh pada kebijakan utang.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Data Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berturut-turut selama periode 2009-2011. Pada penelitian ini, pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil memiliki kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang diterapkan dalam memilih sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di BEI selama periode 2009-2011, perusahaan manufaktur yang memperoleh saldo laba bersih positif berturut-turut selama periode 2009-2011, perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif selama periode 2009-2011, dan perusahaan manufaktur yang memiliki data kepemilikan manajerial secara berturut-turut selama periode 2009-2011.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 22 perusahaan, sehingga jumlah observasi selama 3 tahun (2009-2011) adalah 66 observasi. Daftar lengkap perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria dapat dilihat dalam Lampiran 1.

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik kepustakaan, yaitu dengan mengumpulkan data-data yang ada kaitannya dengan objek penelitian yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari, serta mengkaji literatur seperti buku, jurnal akuntansi nasional maupun internasional, serta dari berbagai situs pendukung lainnya. Selain itu juga menggunakan teknik observasi, yaitu dengan cara menelusuri data-data sekunder yang diperlukan sehingga prosedur pengumpulan data dilakukan dengan teknik observasi laporan keuangan, yang disediakan oleh perusahaan itu sendiri dan diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Pengukuran dan Definisi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan untuk menentukan besarnya utang yang ada dalam perusahaan agar perusahaan tetap stabil (Nurfauziah, Harjito dan Ameliawati, 2007). Pada penelitian ini, kebijakan utang diukur dengan *Debt Equity ratio* (DER). Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Kasmir, 2011:157). Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas dan set peluang investasi.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots 1)$$

Kepemilikan Manajerial (X1)

Variabel kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2001). Secara sistematis dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots 2)$$

Profitabilitas (X2)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas akan menunjukkan

tingkat efektivitas manajemen berdasarkan hasil yang diperoleh dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2011:196). Pada penelitian ini, profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *return on asset* (ROA). ROA dapat dihitung berikut ini : (Kasmir, 2011:202):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots 3)$$

Set Peluang Investasi (X3)

Set peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) merupakan tersedianya alternatif-alternatif investasi bagi perusahaan (Hartono, 1998:50). Set peluang investasi tidak dapat diobservasi sehingga harus diprosikan. Set peluang investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan *Market Value to Book of Equity* (MBVE) (Norpratiwi, 2004). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots 4)$$

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Data dalam penelitian ini akan diolah dengan menggunakan program SPSS21 (*Statistical Package for Social Sciences*). Hipotesis dalam penelitian ini dipengaruhi oleh nilai signifikansi koefisien variabel yang bersangkutan setelah dilakukan pengujian. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah model persamaan regresi yang digunakan memenuhi asumsi linear klasik. Hal ini penting dilakukan agar diperoleh parameter yang andal dan valid. Menurut Ghozali (2006: 55) uji asumsi klasik terdiri dari: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah upaya menjelaskan dan mengevaluasi pengaruh satu atau lebih variabel bebas pada satu variabel terikat (Ghozali, 2009:6). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh tiga variabel bebas pada satu variabel terikat. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas dan set peluang investasi sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \hat{\alpha}_1 X_1 + \hat{\alpha}_2 X_2 + \hat{\alpha}_3 X_3 + \epsilon \dots\dots\dots 5)$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Utang
 α = Konstanta
 $\hat{\alpha}_1 X_1$ = Koefisien regresi
 X_1 = Kepemilikan manajerial
 X_2 = Profitabilitas
 X_3 = Set peluang investasi
 ϵ = Error term

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Stastistik t)

Uji stastistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat (Ghozali, 2009:6). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi *P-Value* > 0,05 maka hipotesis alternatif ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel bebas tersebut tidak mempunyai pengaruh pada variabel terikat.
- 2) Jika nilai signifikansi *P-Value* < 0,05 maka hipotesis alternatif diterima (koefisien regresi signifikan). Hal ini berarti secara parsial variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh pada variabel terikat.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan *fit*. Uji F dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi dengan *significance level* 0,05 ($\alpha =5\%$). Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- 1) Jika nilai signifikansi F < 0,05, maka model regresi *fit* (hipotesis diterima).

- 2) Jika nilai signifikansi F > 0,05, maka model regresi tidak *fit* (hipotesis ditolak).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009:15).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis dilakukan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Penelitian ini menggunakan *balanced panel data*, di mana setiap unit *cross-sectional* memiliki jumlah observasi yang sama untuk setiap tahunnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut selama periode 2009-2011.

Berdasarkan data yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia, perusahaan manufaktur yang tercatat pada tahun 2009-2011 berjumlah 131 perusahaan. Dari jumlah tersebut, terdapat 124 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut dan telah diaudit oleh auditor independen. Namun, ada 20 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria kedua, yaitu perusahaan yang menghasilkan laba bersih negatif selama masa pengamatan, sebanyak 8 perusahaan yang memiliki ekuitas negatif selama tahun pengamatan, dan 74 perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial sehingga sampel dalam penelitian ini sebanyak 22 perusahaan. Panel data yang digunakan yaitu *balanced panel data* di mana setiap observasi periode waktu memiliki jumlah perusahaan yang sama. Ada tiga tahun pengamatan sehingga total pengamatan ada 66 perusahaan untuk periode pengamatan 2009-2011.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	66	,000	,256	,04895	,070890
ROA	66	,005	,204	,08602	,050979
IOS	66	,069	3,841	1,46583	1,034014
DER	66	,080	2,451	,79330	,550056
Valid N (listwise)	66				

Sumber: *Output* SPSS, 2013

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat kebijakan utang (DER) terendah yaitu 0,080 yang dimiliki oleh PT. Beton Jaya Manunggal, sedangkan kebijakan utang tertinggi yaitu 2,451 pada PT. Indofood Sukses Makmur, dan rata-rata kebijakan utang adalah 0,79330. Kepemilikan manajerial (MOWN) terendah yaitu 0,000 yang dimiliki oleh PT. Indo Acidatama Tbk, kepemilikan manajerial tertinggi yaitu 0,256 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk (LMSH). Rata-rata kepemilikan manajerial

0,04895. Profitabilitas (ROA) terendah yaitu 0,005 dimiliki oleh PT. Langgeng Makmur Industri Tbk sedangkan ROA tertinggi yaitu 20,4% yang dimiliki oleh PT. Astra Otoparts Tbk. Rata-rata ROA adalah 0,08602. Set peluang investasi terendah yaitu 0,069 yang dimiliki PT. Indofood Sukses Makmur, sedangkan set peluang investasi tertinggi adalah sebesar 3,841 yang dimiliki oleh PT. Unggul Indah Cahaya Tbk. Rata-rata set peluang investasi adalah 1,46583.

Tabel 2.
Uji Normalitas data

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,49250887
Most Extreme Differences	Absolute	,091
	Positive	,091
	Negative	-,051
Kolmogorov-Smirnov Z		,742
Asymp. Sig. (2-tailed)		,640

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output SPSS, 2013*

Uji Normalitas

Hasil pengujian terhadap variabel-variabel yang diteliti disajikan pada Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,742 dengan nilai signifikan diatas 0,05 yaitu sebesar 0,640. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolonieritas data dapat dilakukan dengan matriks korelasi dengan melihat besarnya nilai VIF (*variance inflation factor*) dan nilai *tolerance*. Suatu model regresi yang bebas dari multikolinearitas memiliki angka $VIF \geq 10$ dan angka *tolerance* mendekati ≤ 0 . Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat Tabel 3.

Tabel 3.
Uji Statistik Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
MOWN	,997	1,003
ROA	,896	1,117
IOS	,895	1,117

a. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS, 2013*

Tabel 3 menunjukan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan dari nilai VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa dalam

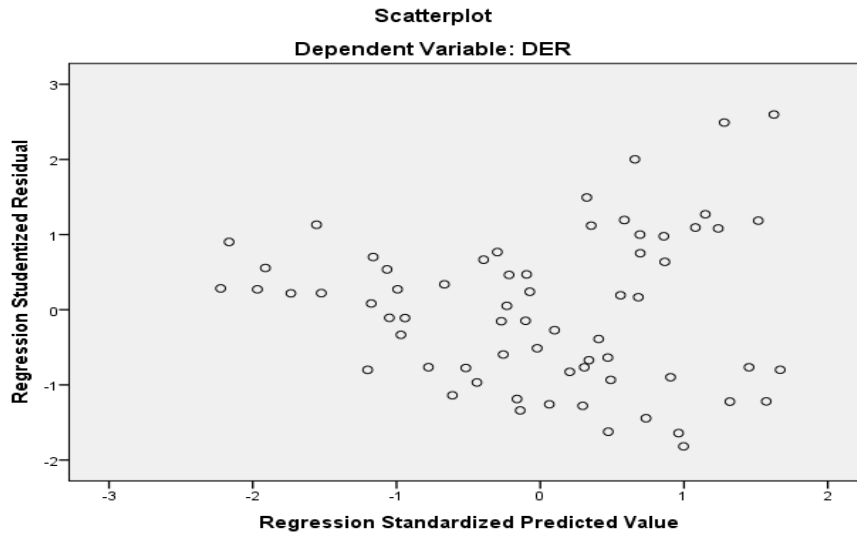
model regresi terbebas dari multikoloniaritas antar variabel bebas.

Uji Heterokedastistas

Uji *scatterplot* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Hasilnya dapat dilihat pada Gambar 1 yang menunjukan bahwa dari grafik

scatterplot tersebut, terlihat bahwa titik data menyebar secara acak (*random*) serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil ini

dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.



Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas

Sumber: *Output SPSS*, 2013

Uji Autokorelasi

**Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,445 ^a	,198	,160	,504284	1,890

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

b. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS*, 2013

Tampilan *output SPSS* pada Tabel 4 menunjukkan nilai DW sebesar 1,890. Nilai DW menurut Tabel dengan n=66 dan k=3, didapat angka dl= 1.433 dan

du= 1,703 Oleh karena itu nilai DW hitung > du (1,890 > 1,703) maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi antar residual.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

**Tabel 5.
Hasil Uji Statistik F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,900	3	1,300	5,112	,003 ^b
	Residual	15,767	62	,254		
	Total	19,667	65			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), IOS, MOWN, ROA

Sumber: *Output SPSS*, 2013

Berdasarkan Tabel 5 terlihat nilai F sebesar 5,112 dengan probabilitas sebesar 0,003 lebih kecil dari nilai 0,05 (5%). Nilai tersebut menunjukkan bahwa adanya

pengaruh dari variabel independen pada variabel dependen. Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh pada kebijakan utang.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Stastistik t)

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi MOWN, ROA, dan IOS pada Kebijakan Utang

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,215	,144		8,424	,000
	MOWN	,637	,884	,082	,721	,473
	ROA	-2,768	1,296	-,257	-2,135	,037
	IOS	-,147	,064	-,276	-2,297	,025

a. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS, 2013*

Hasil pengujian menunjukkan sebagai berikut:

Variabel MOWN (X_1) memiliki nilai t sebesar 0,721 dengan tingkat signifikansi 0,473 (47,3%) lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa MOWN tidak berpengaruh pada kebijakan utang. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditolak.

Variabel ROA (X_2) memiliki nilai t sebesar -2,135 dengan tingkat signifikansi 0,037 (3,7%) lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh

pada kebijakan utang. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat diterima.

Variabel IOS (X_3) memiliki nilai t sebesar -2,297 dengan tingkat signifikansi 0,025 (2,5%) lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa set peluang investasi terbukti berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) yang meyakini bahwa set peluang investasi berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat diterima.

Koefisien Determinasi

Tabel 7.
Hasil Model Summary

Model	R	R Square	ZAdjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,445 ^a	,198	,160	,504284

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

b. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS, 2013*

Berdasarkan Tabel 7 hasil pengujian menunjukkan R^2 sebesar 0,160 atau 16 %. Jadi dapat dikatakan bahwa 16 % besarnya kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia disebabkan oleh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan set peluang investasi, sedangkan 84 % besarnya kebijakan utang disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Set peluang investasi berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya, antara lain pemilihan variabel independen yang diduga berpengaruh pada kebijakan utang hanya melihat beberapa faktor saja, yaitu set peluang investasi dan profitabilitas yang digunakan juga hanya ROA. Hal ini memungkinkan terabaikannya faktor-faktor lain yang juga memiliki pengaruh pada kebijakan utang. Sedangkan set peluang investasi hanya menggunakan berdasarkan harga pasar dan sampel perusahaan yang dipilih hanya pada periode pengamatan 2009-2011.

REFERENSI

- Domash, Harry. 2009. *Fire Your stock analyst: Analyzing Stock on Your Own*. Second Edition. New Jersey: Ft. Press.
- Fitriyah, Fury K. dan Dina Hidayad. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*. Vol.1. No.1:1-15. Melalui ([http://: Journal/.Unnes.ac.id](http://Journal.Unnes.ac.id)) Diakses 17 Maret 2013.
- Ghosh, K. D. Mohammad Arif. 2004. *Regional Financial Market: Issue and Policies*. United States: Greenwood Publishing Group.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Jogjakarta: BPFE.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Nurfauziah, D. Agus Harjito, Hertya Dwi Ameliawati. 2007. Hubungan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi Dan Kebijakan Utang Dan Perspektif Masalah Agency di Indonesia. *Ventura*. Vol. 10. No. 1: 1-6 Melalui ([http://: Journal.uui.ac.id](http://Journal.uui.ac.id)). Diakses 10 Maret 2013.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, (Buku 1 & 2). Terjemahan Kwan Men Yon. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Kesembilan. Bandung: CV. Alfabeta.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13. No.3: 195-210.
- Wahidahwati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory agency. *Jurnal Riset akuntansi Indonesia*. Vol. 4, NO.2: 1-16.
- Yenniatie dan Destriana, Nicken. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12. No. 1:1-16.

Lampiran 1**Daftar sampel perusahaan manufaktur periode 2009-2011**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	PT.Astra Internasional Tbk
2	AUTO	PT. Astra Otoparts
3	BRNA	PT. Berlina Tbk
4	BTON	PT. Betonjaya Manunggal Tbk.
5	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama Tbk
6	FASW	PT.Fajar Surya Wisesa
7	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
8	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
9	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
10	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
11	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
12	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk
13	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
14	LMPI	PT.Langgeng Makmur Industri Tbk
15	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk
16	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk
17	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
18	SRSN	PT. Indo Acitama Tbk
19	TCID	PT. Mandom IndonesiaTbk
20	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry. Tbk
21	UNIC	PT. Unggul Indah cahaya Tbk.
22	YPAS	PT. Yana Prima Hasta Persada

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.>, 2013

Lampiran 2

Hasil Pengujian Regresi Logistik
Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	66	.000	.256	.04895	.070890
ROA	66	.005	.204	.08602	.050979
IOS	66	.069	3.841	1.46583	1.034014
DER	66	.080	2.451	.79330	.550056
Valid N (listwise)	66				

Sumber: *Output SPSS*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
	(Constant)	1.215	.144	8.424	.000
1	MOWN	.637	.884	.082	.721
	ROA	-2.768	1.296	-.257	-2.135
	IOS	-.147	.064	-.276	-2.297

a. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS*, 2013

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.900	3	1.300	5.112	.003 ^b
	Residual	15.767	62	.254		
	Total	19.667	65			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), IOS, MOWN, ROA

Sumber: *Output SPSS, 2013*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.445 ^a	.198	.160	.504284

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

b. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS*

Sumber: *Output SPSS, 2013*