

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 8, No. 1, Maret 2017

ISSN: 2087-2054

Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Jasa Yang Listing Di BEI Tahun 2013-2015

Dedi Putra & Lilik Ramadhani

Penerapan CSR Pada Presepsi Mahasiswa Sebagai Pendukung CSR (*CSR Support*) Di Seluruh PTS Di Bandar Lampung

Muprihan Thaib, Ronny Nazar & Dedi Putra

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Auditor Switching* Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015

Aminah & Alfiani Werdhaningtyas

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015

Angrita Denziana & Eilien Delicia Yunggo

Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Di Indonesia

Khairudin & Wandita

Pengaruh *Intellectual Capital* Dan *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Di Indonesia

Tia Rizna Pratiwi

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 8, No. 1, Maret 2017

ISSN: 2087-2054

Dewan Pembina

Dr. Ir. M. Yusuf S. Barusman, M.B.A
Dr. Andala Rama Putra Barusman, S.E., M.A.Ec.

Penanggung Jawab

Dra. Rosmiaty Tarmizi, M.M.Akt. C.A

Pimpinan Redaksi

Dr. Angrita Denziana, S.E., M.M, Ak. C.A

Sekretaris Redaksi

Riswan, S.E., M.S.Ak
Haninun, S.E., M.S.Ak

Penyuting Ahli (Mitra Bestari)

Tina Miniawati, S.E., M.B.A. (Universitas Trisakti)
Dr. Khomsiyah, S.E., M.M. (Universitas Trisakti)
Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si.Akt., C.A. (Universitas Lampung)
Sujoko Efferin, Mcom (Hons), MA(Econ), Ph.D. (Universitas Surabaya)

Penerbit

Universitas Bandar Lampung
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi SENARAI-
Jurnal Akuntansi & Keuangan Terbit 2 kali setahun pada bulan Maret &
September

Artikel yang dimuat berupa hasil riset Empiris dan telaah teoritis konseptual yang kritis dalam kajian bidang akuntansi, auditing, perpajakan, dan keuangan.

Alamat Redaksi

Gedung G- Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Bandar Lampung
Kampus A Jalan Z.A Pagar Alam No. 26 Labuan Ratu Bandar Lampung 35142
Telp: (0721) 701979, Fax: (0721) 701467, Email: *Prodi.akuntansi@ubl.ac.id*

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 8, No. 1, Maret 2017

ISSN: 2087-2054

Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Jasa Yang Listing Di BEI Tahun 2013-2015

Dedi Putra & Lilik Ramadhani

Penerapan CSR Pada Presepsi Mahasiswa Sebagai Pendukung CSR (*CSR Support*) Di Seluruh PTS Di Bandar Lampung

Muprihan Thaib, Ronny Nazar & Dedi Putra

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Auditor Switching* Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015

Aminah, Alfiani Werdhaningtyas & Rosmiati Tarmizi

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015

Angrita Denziana & Eilien Delicia Yunggo

Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Di Indonesia

Khairudin & Wandita

Pengaruh *Intellectual Capital* Dan *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Di Indonesia

Tia Rizna Pratiwi

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 8, No. 1, Maret 2017

ISSN: 2087-2054

Daftar Isi

	Halaman
Analisa Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Jasa Yang Listing Di BEI Tahun 2013-2015 Dedi Putra & Lilik Ramadhani	1-17
Penerapan CSR Pada Presepsi Mahasiswa Sebagai Pendukung CSR (<i>CSR Support</i>) Efek Indonesia Periode 2012-2014 Muprihan Thaib, Ronny Nazar & Dedi Putra	18-35
Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Auditor Switching</i> Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia 2010-2015 Aminah, Alfiani Werdhaningtyas & Rosmiati Tarmizi	36-50
Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan <i>Real Estate And Property</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 Angrita Denziana & Eilien Delicia Yunggo	51-67
Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) Dan Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Perusahaan Di Indonesia Khairudin & Wandita	68-84
Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Dan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Di Indonesia Tia Rizna Pratiwi	85-97

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 8, No. 1, Maret 2017

ISSN: 2087-2054

Informasi Kebijakan dan Selingkung Berkala

I. Kebijakan editorial

JURNAL Akuntansi & Keuangan adalah sebuah berkala yang dipublikasikan oleh Universitas Bandar Lampung, yang bertujuan untuk menjadi wadah kreatifitas para akademisi, profesional, peneliti, dan mahasiswa di bidang Akuntansi dan Keuangan termasuk juga bidang Auditing, Sistem Informasi Akuntansi, Tata kelola Perusahaan, Perpajakan, Akuntansi Internasional, Akuntansi Managemen, Akuntansi Keperilakuan, Pasar Modal dan lain sebagainya. Topik yang semakin meluas di bidang kajian riset Akuntansi diakomodir publikasinya di dalam berkala ini.

Paper yang akan dipublikasikan di dalam berkala **JURNAL** Akuntansi & Keuangan harus ditulis di dalam bahasa Indonesia yang baik dan sesuai dengan EYD. Semua instrumen yang digunakan untuk memperoleh data penelitian harus dimasukkan di dalam lampiran paper penelitian, paling tidak, penulis bersedia memberikan klarifikasi atas instrumen yang digunakan saat ada permintaan dari peneliti lainnya.

Sekretariat Editor Berkala

Gedung F - Fakultas Ekonomi Universitas Bandar Lampung

Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi

Kampus A Jalan Z.A. Pagar Alam No. 26 Labuhan Ratu Bandar Lampung 35142

Telp.: (0721) 701979, Fax.: (0721) 701467, Email:

II. Petunjuk penulisan

Artikel yang dikirim ke **JURNAL** Akuntansi & Keuangan harus mengikuti petunjuk seperti berikut:

1. Naskah merupakan naskah asli yang belum pernah diterbitkan atau sedang dilakukan penilaian pada berkala lain. Naskah ditulis dalam bahasa Indonesia dengan jarak 1 spasi, sepanjang 20-30 halaman kertas A4 dengan tipe huruf Times New Roman.. Naskah dikirim atau diserahkan ke sekretariat **JURNAL** Akuntansi & Keuangan rangkap satu disertai disket berikut dengan biodata penulis dan alamat lengkap (kantor dan rumah) pada lembaran yang terpisah dari halaman pertama artikel.
2. Judul naskah dapat ditulis dengan menggambarkan isi pokok tulisan, dan atau ditulis secara ringkas, jelas, dan menarik.
3. Nama Penulis disertai catatan kaki tentang profesi dan lembaga tempat penulis bekerja dalam naskah yang telah diterima untuk diterbitkan.
4. Abstrak ketik satu spasi, tidak lebih dari 250 kata dalam bahasa Inggris. Abstrak memuat tujuan penelitian, isu, permasalahan, sampel dan metode penelitian, serta hasil dan simpulan (jika memungkinkan).

5. Pendahuluan berisikan uraian tentang latar belakang masalah, ruang lingkup penelitian, dan telaah pustaka yang terkait dengan permasalahan yang dikaji, serta rumusan hipotesis (jika ada). Uraian pendahuluan maksimum 10% total halaman.
6. Untuk penelitian kuantitatif,
 - a. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis memuat paling tidak satu buah teori yang menjadi dasar pemikiran penelitian. Hipotesis dikembangkan menggunakan asumsi dasar teori dan hasil penelitian sebelumnya. Telah literatur maksimum 40 % total halaman.
 - b. Metodologi Penelitian meliputi uraian yang rinci tentang bahan yang digunakan, metoda yang dipilih, teknik, dan cakupan penelitian. Uraian bahan dan metoda maksimum 20 % total halaman.
7. Untuk penelitian kualitatif menyesuaikan dengan metodologi kualitatif.
8. Hasil dan Pembahasan merupakan uraian obyektif dari-hasil penelitian dan pembahasan dilakukan untuk memperkaya makna hasil penelitian. Uraian hasil dan pembahasan minimum 25 % total halaman.
9. Simpulan yang merupakan rumusan dari hasil-hasil penelitian. Harus ada sajian dalam satu kalimat inti yang menjadi simpulan utama. Simpulan maksimum 10% dari keseluruhan lembar artikel.
10. Referensi (Daftar Pustaka) ditulis berurutan berdasarkan alphabetical, disusun menggunakan suku kata terakhir dari nama penulisnya, atau institusi jika dikeluarkan oleh organisasi.
 - a. Buku: nama penulis, tahun penerbitan, judul lengkap buku, penyunting (jika ada), nama penerbit, dan kota penerbitan.
 - b. Artikel dalam buku: nama penulis, tahun penerbitan, judul artikel/tulisan, judul buku, nama penyunting, kota penerbitan, nama penerbit, dan halaman.
 - c. Terbitan berkala: nama penulis, tahun penerbitan, judul tulisan, judul terbitan (bila disingkat, sebaiknya menggunakan singkatan yang baku), volume, nomor, dan halaman.
 - d. Artikel dalam internet: nama penulis, judul, dan situsnya.
 - e. Tabel diberi nomor dan judul dilengkapi dengan sumber data yang ditulis dibawah badan tabel, diikuti tempat dan waktu pengambilan data.
 - f. Ilustrasi dapat berupa gambar, grafik, diagram, peta, dan foto diberi nomor dan judul.
11. Setiap referensi yang digunakan di dalam naskah artikel menggunakan petunjuk yang dirujuk pada The Indonesian Journal of Accounting Research, sebagai berikut:
 - A. Kutipan dalam tubuh naskah paper harus disesuaikan dengan contoh berikut:
 - I. Satu sumber kutipan dengan satu penulis (Brownell, 1981).
 - II. Satu sumber kutipan dengan dua penulis (Frucot dan Shearon, 1991).
 - III. Satu sumber kutipan dengan lebih dari satu penulis (Hotstede et al., 1990).
 - IV. Dua sumber kutipan dengan penulis yang berbeda (Dunk, 1990; Mia, 1988).
 - V. Dua sumber kutipan dengan satu penulis (Brownell, 1981, 1983).
 - VI. Dua sumber kutipan dengan satu penulis diterbitkan pada tahun yang sama (Brownell, 1982a, 1982b).
 - VII. Sumber kutipan dari lembaga harus dinyatakan dengan menggunakan akronim institusi (FASB, 1994)
 - B. Setiap artikel harus menulis referensi menggunakan panduan berikut:
 - I. Referensi harus tercantum dalam urutan abjad dari nama belakang penulis atau nama lembaga.

II. Referensi harus dinyatakan dengan urutan sebagai berikut: penulis (s) nama, tahun publikasi, judul kertas atau buku teks, nama jurnal atau penerbit dan nomor halaman. Contoh:

- a) Amerika Akuntansi Association, Komite Konsep dan Standar Laporan Keuangan Eksternal. 1977. Pernyataan tentang Teori Akuntansi dan Teori Penerimaan. Sarasota, FL: AAA.
- b) Demski, J. S., dan D. E. M. Sappington. 1989. Struktur hirarkis dan akuntansi pertanggungjawaban, *Jurnal Akuntansi Penelitian* 27 (Spring): 40-58.
- c) Dye, R. B., dan R. Magee. 1989. Biaya Kontijensi untuk perusahaan audit. Kertas kerja, Northwestern University, Evanston, IL.
- d) Indriantoro, N. 1993. Pengaruh Penganggaran Partisipatif Terhadap Prestasi Kerja dan Kepuasan Kerja dengan Locus of Control dan Dimensi Budaya sebagai Moderating Variabel. Ph.D. Disertasi. University of Kentucky, Lexington.
- e) Naim, A. 1997. Analisis Penggunaan Akuntansi Biaya Produk Dalam Keputusan Harga oligopolistik. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia* 12 (3): 43-50.
- f) Porcano, T. M. 1984a. Keadilan distributif dan Kebijakan Pajak. *Akuntansi Ulasan* 59 (4): 619-636.
- g) ----- . 1984b. Pengaruh Persepsi Kebijakan Pajak Niat Investasi Perusahaan. *The Journal of American Association Perpajakan* 6 (Fall): 7-19.
- h) Pyndyk, R. S. dan D. L. Rubinfeld. 1987. Model ekonometrik & Forecasts Ekonomi, 3rd ed. NY: McGraw-Hill Publishing, Inc.

12. Author(s) harus melampirkan CV, alamat email, alamat korespondensi dan pernyataan yang menyatakan pasal tersebut tidak sedang disampaikan kepada atau diterbitkan oleh jurnal lain dalam email tersebut dan /atau pos.

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN JASA YANG LISTING DI BEI TAHUN 2013-2015**

Dedi Putra, SE, M.S. Ak
Lilik Ramadhani, SE
(IBI Darmajaya, Lampung)
E-mail : dedi_kmh@yahoo.com
E-mail : lilikramadhani@gmail.com

Abstract

The objective of this study was to empirically examine the Factors Affecting Debt Policy in The Services Company in the Indonesian Stock Exchange in the period of 2013 - 2015. The sample was collected using purposive sampling method, acquired 18 service companies listed in the Indonesian Stock Exchange. The data analysis method used linear regression analysis with 95% confidence level. The result indicated that the managerial ownership, the institutional ownership and the foreign ownership had a significant negative effect on the debt policy. The company's growth and the dividend policy did not have a significant positive effect on debt policy. The public ownership and the profitability had a significant negative effect on the debt policy, and the asset structure a significant positive effect on the debt policy.

Key words: Corporate Debt Policy

1. Latar Belakang

Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Munawir, 2014). Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal. Kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, hutang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Ketersediaan terhadap sumber dana maupun modal sangat mempengaruhi kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang perusahaan. Perusahaan memerlukan dana yang besar dalam mendanai belanja modal perusahaan (Affandi, 2015).

Berdasarkan data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) dalam katalog yang terbit bulan September 2016 lalu menunjukkan persentase hutang tiap-tiap sektor ekonomi terhadap aktiva perusahaan (BPS, 2016). Dari tahun ke tahun, tingkat persentase hutang masing-masing sektor ekonomi rata-rata mengalami peningkatan. Peningkatan hutang terutama disebabkan karena pendanaan yang bersumber dari internal tidak mencukupi dan pendanaan

dari kreditur lebih menarik jika dibanding pendanaan dari penerbitan saham baru. Tingkat hutang perusahaan pada masing-masing sektor ditunjukkan dalam tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1 Data Persentase Hutang Terhadap Aktiva Menurut Sektor Ekonomi

Tahun	Pertanian	Tambang	Industri	Hotel&Resto	Jasa-jasa	Lainnya
2006	2,7%	1,3%	3,4%	2,9%	5,6%	2,2%
2007	3,2%	1,4%	3,8%	3,7%	7,2%	2,9%
2008	4,2%	2,2%	5,2%	4,6%	10,5%	3,7%
2009	5,3%	5,7%	5,5%	5,6%	12,0%	4,4%
2010	5,9%	6,5%	6,1%	6,3%	16,9%	5,4%
2011	7,6%	8,9%	7,7%	7,6%	20,4%	6,7%
2012	10,3%	12,2%	9,9%	10,1%	6,9%	11,9%
2013	10,9%	11,2%	10,8%	11,5%	3,5%	11,8%
2014	15,1%	14,5%	14,3%	14,7%	5,5%	15,8%
2015	17,0%	14,6%	16,6%	16,4%	5,5%	17,3%
2016	17,9%	21,6%	16,6%	16,6%	6,1%	18,0%

Sumber: Bank Indonesia, 2016

Dari data di atas, sektor jasa memiliki tingkat hutang rata-rata yang cukup tinggi jika dibandingkan dengan sektor lainnya terutama pertanian dan industri. Hal ini tentunya menimbulkan tanda tanya, mengapa perusahaan jasa memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan sektor lainnya terutama dengan sektor pertambangan dan sektor pertanian. Faktor-faktor seperti apa yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan jasa sehingga menjadikan perusahaan jasa sebagai sektor ekonomi dengan rata-rata tingkat hutang tertinggi.

Perusahaan membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk hutang ataupun ekuitas. Pendanaan hutang memiliki dua keunggulan penting: (1) bunga yang dibayarkan atas hutang dapat menjadi pengurang pajak, sementara deviden yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif hutang. (2) pengembalian atas hutang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Namun, hutang juga memiliki kelemahan: (1) penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari hutang maupun ekuitas. (2) jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut. Jika tidak bisa, perusahaan akan mengalami bangkrut (Brigham & Houston, 2011).

2.2. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Teori yang Mendasari

2.1.1. Agency Theory

Agency theory mengatur hubungan pemegang saham, digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dengan *principal*, dimana manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer diberikan mandat oleh pemegang saham (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan manajer memiliki kepentingan sendiri yaitu bertambahnya

kesejahteraan para manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan (Munawir, 2014).

2.1.2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan *debt to total asset ratio* (DAR) yang merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut (Nopriandi, 2016). Kebijakan hutang adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Berdasarkan pada konsep *cost of capital* maka kebijakan hutang yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Kebijakan hutang yang optimal adalah kebijakan hutang yang meminimumkan biaya penggunaan modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Rumus *debt to total asset ratio* (DAR) sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.3. Kepemilikan Saham

Wicaksono (2000) menjelaskan bahwa keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan tercermin baik melalui instrumen saham maupun instrumen utang sehingga melalui struktur tersebut dapat ditelaah kemungkinan bentuk masalah keagenan yang akan terjadi.

2.1.4. Struktur Aktiva

Struktur aktiva menunjukkan jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dijadikan jaminan. Investor akan lebih mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan bila ada jaminan dari perusahaan. Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam (Nopriandi, 2016) menyatakan komposisi *collateral value of asset* perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Simbol yang digunakan untuk struktur aktiva adalah AS. Variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara aktiva tetap terhadap total aktiva seperti yang digunakan oleh Titman dan wessels (1988) dan Moh'd et all (1998). Secara matematis rumus ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$AS = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

2.1.5. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2014). Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) karena ROA bersifat menyeluruh dan komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2011):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

2.1.6. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Pertumbuhan perusahaan dihitung menggunakan selisih aktiva perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan aktiva perusahaan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Munawir, 2014):

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

2.1.7. Kebijakan Deviden

Deviden merupakan bagian dari laba yang diberikan kepada para pemegang saham biasa, baik dalam bentuk tunai atau kas. Keputusan mengenai dibagi atau tidaknya suatu deviden, kemudian keputusan tentang berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan atau diinvestasikan kembali, disebut sebagai kebijakan deviden. Variabel ini diberi simbol DP. Ukuran yang digunakan untuk mengukur deviden yang dibayar oleh perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan ukuran yang digunakan oleh Moh'd et all (1998) dan Jensen et all (1976). Dalam penelitian ini, variabel deviden dihitung dengan menggunakan DUMMY, dimana perusahaan yang membayar deviden diberi angka 1 dan yang tidak membayar deviden diberi angka 0.

2.2. Penelitian Terdahulu dan Hipotesis

Penelitian Purba tahun 2011 mengenai Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009) menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan Kebijakan deviden dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri tahun 2012 mengenai Analisis pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas dan Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan Kebijakan deviden menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Ha₁ = kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Ha₂ = kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Ha₃ = Kepemilikan saham oleh asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₄ = Kepemilikan saham oleh publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₅ = Struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₆ = Profitabilitas akan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Ha₇ = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ha₈ = Kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian kaulitas yaitu jenis penelitian yang disusun untuk meneliti kemungkinan adanya hubungan sebab akibat antar variabel.

3.1. Pemilihan sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan jasa yang berjumlah 328 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Berikut merupakan rincian sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria yang telah ditentukan:

Kriteria pemilihan sampel	Jumlah
Perusahaan jasa yang terdaftar di BEI maksimal tahun 2013	328
Perusahaan yang delisting pada tahun pengamatan	(6)
Perusahaan yang laporan keuangan tidak lengkap	(85)
Perusahaan yang tidak memberikan informasi yang jelas tentang adanya pemisahan kepemilikan	(215)
Perusahaan yang dalam penyajian laporan keuangan menggunakan satuan mata uang rupiah	(4)
Jumlah sampel yang digunakan untuk observasi 18*3 (tahun)	54

Sumber www.idx.co.id 2015

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan jasa yang sesuai dengan *purposive sampling*.

3.2. Data

Sesuai dengan data dalam penelitian ini yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi atau arsip yang dilakukan dengan meneliti dan mempelajari dokumen-dokumen yang relevan dengan kepentingan penelitian.

3.3. Metode Penelitian dan Pengujian Statistika.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini harus melewati pengujian klasik yang tidak melanggar asumsi-asumsi klasik yang meniadasi model regresi linier berganda berupa : Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Multikolinieritas.

Pengujian Hipotesis

Kelayakan Model

Uji kelayakan model (uji statistik F) digunakan untuk menguji model regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau keseluruhan (Ghozali, 2011). Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (5%), apabila signifikansi lebih dari 5% ($F > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memiliki uji kelayakan model. Sebaliknya apabila tingkat

signifikansi kurang dari 5% ($F < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat uji kelayakan model.

Model Analisis Regresi

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel prediktor (variabel bebas) terhadap variabel terikat. Rumus :

$$Y = \alpha + \beta_1.MAN + \beta_2.INSTL + \beta_3.SA + \beta_4.SP + \beta_5.AS + \beta_6.ROA + \beta_7.GROWTH + \beta_8.DP + e$$

Keterangan:

Y = variabel kebijakan hutang

α = konstanta

e = *error term*

$\beta_1 - \beta_8$ = koefisien regresi

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel independent. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Koefisien Determinasi (*Adjusted R₂*)

Nilai *adjusted R₂* mengukur kebaikan (*Goodness of fit*) pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R₂* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *adjusted R₂* yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen sangat terbatas (Sudarmanto, 2005).

3.4. Definisi Operasioanl Variabel Penelitian.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen yaitu variabel yang terikat oleh variabel lainnya, atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) (Brigham & Houston, 2011).

b. Variabel Independen

Variabel independen ini sering disebut variabel tidak terikat atau bebas. Variabel ini diwakili oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas sebagai berikut ini:

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0E-7
	Std. Deviation	.14761464
Most Extreme Differences	Absolute	.136
	Positive	.107
	Negative	-.136
Kolmogorov-Smirnov Z		1,003
Asymp. Sig. (2-tailed)		.267

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : olah data SPSS V.20, 2016

Berdasarkan data diatas menunjukkan bahwa nilai *Asymp Sig.(2-tailed)* untuk variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden sebesar 26,7% dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,003. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai *Asymp Sig.(2-tailed)* $0,267 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal (Sudarmanto, 2013).

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat sebagai berikut ini:

Model	t	Sig.
(Constant)	8,336	,000
Kepemilikan saham manajerial	-1,061	,294
Kepemilikan saham institusional	,185	,854
Kepemilikan saham oleh asing	-,737	,465
1 Kepemilikan saham oleh masyarakat	-2,498	,016
Struktur aktiva	-5,995	,000
Profitabilitas	-3,157	,003
Pertumbuhan perusahaan	-,506	,615
Kebijakan deviden	-,204	,839

Sumber : olah data SPSS V.20, 2016

Variabel bebas yang terhindar dari heteroskedastisitas terdapat 5 (lima) variabel meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan oleh asing, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden, sedangkan variabel yang tidak terhindar dari heteroskedastisitas meliputi kepemilikan oleh masyarakat, struktur aktiva dan profitabilitas. Sehingga dapat disimpulkan data terhindar dari heteroskedastisitas karena lebih banyak variabel bebas yang terhindar dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,741 ^a	,549	,469	,1601995	,588

a. Predictors: (Constant), Kebijakan deviden, Pertumbuhan perusahaan, Kepemilikan saham oleh masyarakat, Kepemilikan saham manajerial, Kepemilikan saham institusional, Kepemilikan saham oleh asing, Struktur aktiva, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan hutang

Sumber : olah data SPSS V.20, 2016

Nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,588 dengan nilai tabel menggunakan signfikan 5%, jumlah sampel sebanyak 54 dan jumlah variabel bebas sebanyak 8 (Jadi $n=54$, dan $k=8$). Dari hasil tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai dL 1,2435 dan dU 1,9128. Maka, kriteria yang yang memenuhi syarat yaitu $d < (4 - d_u)$ atau $0,588 < (4 - 1,9128)$ yang artinya tidak menolak H_0 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada autokorelasi negatif pada model regresi tersebut.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat sebagai berikut ini:

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Kepemilikan saham manajerial	,721	1,387
Kepemilikan saham institusional	,501	1,995
Kepemilikan saham oleh asing	,635	1,576
1 Kepemilikan saham oleh masyarakat	,748	1,337
Struktur aktiva	,664	1,506
Profitabilitas	,460	2,176
Pertumbuhan perusahaan	,768	1,302
Kebijakan deviden	,746	1,341

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang

Sumber : olah data SPSS V.20, 2016

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 4.5 di atas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 72,1% dan nilai VIF sebesar 1,387. Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada variabel kepemilikan institusional sebesar 50,1% dan nilai VIF sebesar 1,995. Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada variabel kepemilikan asing sebesar 63,5% dan nilai VIF sebesar 1,576. Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada variabel kepemilikan publik sebesar 74,8% dan nilai VIF sebesar 1,337. Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada variabel struktur aktiva sebesar 66,4% dan nilai VIF sebesar

1,506. Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada variabel profitabilitas sebesar 46% dan nilai VIF sebesar 2,176. Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 76,8% dan nilai VIF sebesar 1,302. Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada variabel kebijakan deviden sebesar 74,6% dan nilai VIF sebesar 1,341. Dari hasil analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa korelasi antar variabel bebas nilainya kurang dari 100%, dan hasil dari *Varian Inflation Factor* (VIF) menunjukkan nilai kurang dari 10 maka dalam pengujian data tersebut tidak terdapat korelasi antar variabel bebas atau tidak terjadi multikolinearitas.

4.2. Kelayakan Model

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,407	8	,176	6,855	,000 ^b
	Residual	1,155	45	,026		
	Total	2,562	53			

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang

b. Predictors: (Constant), Kebijakan deviden, Pertumbuhan perusahaan, Kepemilikan saham oleh masyarakat, Kepemilikan saham manajerial, Kepemilikan saham institusional, Kepemilikan saham oleh asing, Struktur aktiva, Profitabilitas

Sumber : olah data SPSS V.20, 2016

Dari hasil tabel Anova diperoleh F hitung sebesar 6,855 dengan probabilitas 0,000. Nilai F tabel yaitu 2,15. Jadi, $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($6,855 > 2,15$) atau $Sig < 5\%$ ($0\% < 5\%$), maka model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel kebijakan hutang.

4.3. Model Analisis Regresi

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linier akan dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut disajikan data terkait uji regresi dalam tabel dibawah ini :

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	,980	,118	8,336	,000
Kepemilikan saham manajerial	-,205	,193	-1,061	,294
Kepemilikan saham institusional	,068	,370	,185	,854
Kepemilikan saham oleh asing	-,106	,144	-,737	,465
1 Kepemilikan saham oleh masyarakat	-,271	,108	-2,498	,016
Struktur aktiva	-,594	,099	-5,995	,000
Profitabilitas	-2,825	,895	-3,157	,003
Pertumbuhan perusahaan	-,061	,121	-,506	,615
Kebijakan deviden	-,012	,059	-,204	,839

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang

Sumber : olah data SPSS V.20, 2016

Informasi yang ditampilkan pada tabel 4.12 adalah persamaan regresi berganda antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) yang dapat diformulasikan dalam bentuk persamaan berikut ini:

$$Y = \alpha.0,980 - 205MAN + 0,068INSTL - 0,106SA - 0,271SP - 0,594SA - 2,825ROA - 0,061GROWTH - 0,021DP + e$$

Keterangan:

Y = variabel kebijakan hutang

α = konstanta

e = *error term*

$\beta_1 - \beta_8$ = koefisien regresi

Penjelasan dari persamaan regresi berganda tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Konstanta (α) sebesar 98% menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden diasumsikan tetap atau sama dengan 0, maka kebijakan hutang adalah 98%.
2. Koefisien kepemilikan manajerial -20,5% menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel kepemilikan manajerial menyebabkan kebijakan hutang menurun sebesar -20,5% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
3. Koefisien kepemilikan institusional sebesar 6,8% menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel kepemilikan institusional menyebabkan kebijakan hutang meningkat sebesar 6,8% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
4. Koefisien kepemilikan asing sebesar -10,6% menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel kepemilikan asing menyebabkan kebijakan hutang menurun sebesar -10,6% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
5. Koefisien kepemilikan publik sebesar -27,1% menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel kepemilikan publik menyebabkan kebijakan hutang menurun sebesar -27,1% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
6. Koefisien struktur aktiva sebesar -59,4% menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel struktur aktiva menyebabkan kebijakan hutang menurun sebesar -59,4% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
7. Koefisien profitabilitas sebesar -282,5% menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel profitabilitas menyebabkan kebijakan hutang nilainya menurun sebesar -282,5% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
8. Koefisien pertumbuhan perusahaan sebesar -6,1% menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel pertumbuhan perusahaan menyebabkan kebijakan hutang nilainya menurun sebesar -6,1% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
9. Koefisien kebijakan deviden sebesar -1,2% menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel pertumbuhan perusahaan menyebabkan kebijakan hutang nilainya menurun sebesar -1,2% dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

4.4. Uji Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,741 ^a	,549	,469	,1601995	,588

a. Predictors: (Constant), Kebijakan deviden, Pertumbuhan perusahaan, Kepemilikan saham oleh masyarakat, Kepemilikan saham manajerial, Kepemilikan saham institusional, Kepemilikan saham oleh asing, Struktur aktiva, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan hutang

Sumber : olah data SPSS V.20, 2016

Hasil nilai *Adjusted R Square* sebesar 46,9% yang berarti bahwa 8 (delapan) variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden) dapat menjelaskan variabel dependen (kebijakan hutang) dan sisanya sebesar 52,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diajukan oleh penelitian ini.

4.5. Uji Hipotesis

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji T pada tingkat kepercayaan 95% atau sebesar 5% dari hasil output SPSS yang diperoleh. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $Sig < 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sebaliknya, apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $Sig > 5\%$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan uji sebagai berikut:

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	,980	,118	8,336	,000
Kepemilikan saham manajerial	-,205	,193	-1,061	,294
Kepemilikan saham institusional	,068	,370	,185	,854
Kepemilikan saham oleh asing	-,106	,144	-,737	,465
1 Kepemilikan saham oleh masyarakat	-,271	,108	-2,498	,016
Struktur aktiva	-,594	,099	-5,995	,000
Profitabilitas	-2,825	,895	-3,157	,003
Pertumbuhan perusahaan	-,061	,121	-,506	,615
Kebijakan deviden	-,012	,059	-,204	,839

a. Dependent Variable: Kebijakan hutang

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi dapat dilihat pada tabel 4.11.

Diketahui hasil pengujian signifikansi variabel independen secara parsial sebagai berikut:

- a. Hasil uji hipotesis pertama, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t hitung dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} - 1,061 < t_{tabel} 1,679$, sementara untuk uji signifikan konstanta dan variabel independen menunjukkan bahwa nilai sig $29,4\% > \alpha (5\%)$.
- b. Hasil uji hipotesis kedua, menunjukkan hasil terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t hitung dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} 0,185 < t_{tabel} 1,679$, sementara untuk uji signifikan konstanta dan variabel independen menunjukkan bahwa nilai sig $85,4\% > \alpha (5\%)$.

- c. Hasil uji hipotesis ketiga, menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} -0,737 < t_{tabel} 1,679$, sementara untuk uji signifikan konstanta dan variabel independen menunjukkan bahwa nilai sig $46,5\% > \alpha (5\%)$.
- d. Hasil uji hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara kepemilikan publik terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} -2,498 > t_{tabel} 1,679$, sementara untuk uji signifikan konstanta dan variabel independen menunjukkan bahwa nilai sig $1,6\% < \alpha (5\%)$.
- e. Hasil uji hipotesis kelima menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif antara struktur aktiva terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} -5,995 > t_{tabel} 1,679$, sementara untuk uji signifikan konstanta dan variabel independen menunjukkan bahwa nilai sig $0\% < \alpha (5\%)$.
- f. Hasil uji hipotesis keenam menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} -3,157 > t_{tabel} 1,679$, sementara untuk uji signifikan konstanta dan variabel independen menunjukkan bahwa nilai sig $0,3\% < \alpha (5\%)$.
- g. Hasil uji hipotesis ketujuh menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} -0,506 < t_{tabel} 1,679$, sementara untuk uji signifikan konstanta dan variabel independen menunjukkan bahwa nilai sig $61,5\% > \alpha (5\%)$.
- h. Hasil uji hipotesis kedelapan menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} dari hasil output SPSS menunjukkan bahwa $t_{hitung} -0,204 < t_{tabel} 1,679$, sementara untuk uji signifikan konstanta dan variabel independen menunjukkan bahwa nilai sig $83,9\% > \alpha (5\%)$.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hal ini disebabkan karena sejauh ini mayoritas perusahaan jasa belum membuka kesempatan bagi para pihak manajerial (seperti manajer, direktur dan komisaris) untuk turut andil dalam kepemilikan saham perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mengoptimalkan penggunaan hutang perusahaan. Jika manager memiliki saham di perusahaan, maka manager akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang, karena pihak manajerial juga akan mendapatkan kerugian apabila perusahaan tersebut menggunakan hutang tidak secara optimal (Bodie, 2006). Hasil penelitian yang berpengaruh negatif tidak signifikan ini disebabkan oleh proporsi kepemilikan saham oleh manajerial (direktur dan komisaris) yang relatif tidak mengalami peningkatan apabila dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan, sehingga suara manajer kurang berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

4.6.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain di luar perusahaan seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lain dapat meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan.

Peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan institusi tersebut terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Besarnya prosentase kepemilikan saham institusional tidak akan menyebabkan sistem pengawasan lebih efektif. Sebagian investor tidak memperdulikan dari mana sumber dana perusahaan didapatkan termasuk hutang. Investor institusional lebih mementingkan kinerja perusahaan yang bagus dilihat dari laba perusahaan (Bodie, 2006). Dalam penelitian ini diketahui bahwa rata-rata saham perusahaan jasa banyak dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan dalam hal ini adalah publik, salah satunya investor perseorangan.

4.6.3. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan Hasil uji hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan kepemilikan asing di beberapa perusahaan jasa yang ada di Indonesia belum tersebar secara merata. Hanya beberapa perusahaan saja yang memiliki kepemilikan saham asing, meskipun prosentase kepemilikannya beraneka ragam. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing (SA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Secara umum, kepemilikan saham perusahaan-perusahaan jasa di Indonesia masih didominasi oleh kepemilikan saham oleh masyarakat domestik. Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar karena masyarakat domestik masih mendominasi pertumbuhan saham di Indonesia (Clarashinta, 2014).

4.6.4. Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil hipotesis keempat menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan publik terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian ini diketahui bahwa rata-rata saham perusahaan jasa banyak dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan dalam hal ini adalah publik, salah satunya investor perseorangan. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan publik berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, sehingga hipotesis diterima.

Tujuan utama masyarakat menanamkan sahamnya di perusahaan tentu untuk mendapatkan *capital gain* atas saham mereka (Bodie, 2006). Perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya lebih memilih berhutang, akan membuat pemegang saham kecewa, karena *capital gain* yang akan mereka terima akan sedikit. Di lain pihak, ada dorongan bagi

manajemen untuk selektif dalam mengambil keputusan pendanaan karena setiap keputusan pendanaan yang diambil mengandung biaya. Manajemen hanya akan mengambil keputusan pendanaan jika manfaat yang diperoleh dari keputusan tersebut mampu melebihi biaya yang ditimbulkan.

4.6.5. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil hipotesis kelima menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara struktur aktiva terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian ini diketahui bahwa rata-rata struktur aktiva perusahaan jasa mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, sehingga hipotesis diterima.

Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika ia tidak memiliki struktur aktiva yang fleksibel atau lebih bersifat lancar. Investor akan lebih mudah untuk memberikan pinjaman atau hutang jika ada jaminan. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa komposisi *collateral value of asset* perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Brigham dan Gapenski (1996) dalam Setyawati (2014) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

4.6.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DAR), sehingga hipotesis keenam diterima. Hasil di atas menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DAR. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal yaitu menggunakan laba yang diperoleh perusahaan (Affandi, 2015). Sesuai dengan teori kebijakan hutang yang digunakan sebagai dasar penelitian yaitu *Agency Theory* yang menjelaskan perusahaan akan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada harus menggunakan sumber pendanaan eksternal atau hutang. Penggunaan sumber pendanaan eksternal atau hutang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal memang tidak mencukupi dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan (Bodie, 2006).

4.6.7. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan sumber dana yang relatif besar. Berbanding lurus dengan pertumbuhan perusahaan yang pesat tentunya tingkat dana internal yang diperoleh perusahaan juga semakin besar, meskipun telah dikurangi oleh kebijakan perusahaan untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham.

Berdasarkan pada *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan opsi dana eksternal/hutang dalam memenuhi kebutuhan struktur modal perusahaan apabila memang pada realitanya dana internal perusahaan dan penerbitan saham baru masih belum mampu mencukupi kebutuhan dana dalam kegiatan operasional perusahaan. Brigham dan Gapenski (1996) dalam Setyawati (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih

besar untuk memenuhi dana dari luar, perusahaan lebih memilih sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini perusahaan lebih memilih menerbitkan surat hutang. Namun, hal ini menjadi pilihan terakhir saat dana internal dan kebijakan penerbitan saham baru memang masih belum mampu memenuhi kebutuhan perusahaan.

4.6.8. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan deviden terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR). Kebijakan deviden digunakan untuk menentukan berapa banyak laba perusahaan yang berupa deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, dalam bentuk deviden tunai atau dalam bentuk pembelian kembali saham yang ditahan, dan kestabilan pembayaran deviden dari tahun ke tahun (Brigham & Houston, 2011). Secara umum, deviden dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Perusahaan akan mengurangi pembayaran deviden apabila keuntungan perusahaan sebagian besar digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran deviden maka laba ditahan akan semakin kecil dan pihak manajerial akan menggunakan hutang yang lebih banyak (Kristanto, 2013).

5. Simpulan dan Saran

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software* SPSS versi 20. Sampel penelitian berjumlah 18 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 54 laporan keuangan.

Dalam penelitian ini menunjukkan hasil yaitu: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan asing berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, Kebijakan deviden berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan publik berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka penulis memberikan saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan hutang yang memiliki hasil signifikan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan publik, profitabilitas dan struktur aktiva dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan mengenai penggunaan kebijakan hutang yang optimal agar tercapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

a. Penambahan variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan hutang, tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian ini.

- b. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru yang dapat menggambarkan keadaan yang paling update pada setiap sampel perusahaan yang terdapat di pasar modal.

Daftar Pustaka

- Affandi, C. (2015). *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Indonesia: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Bodie, K. M. (2006). *Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- BPS. (2016, September). Indikator Ekonomi. *Buletin Statistik Bulanan*, hal. 78.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Clarashinta, D. A. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)*. Indonesia: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ghozali, I. (2011). *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm Managerial Behavior Vol. 3. *Journal of Finance Economics*, 305-360.
- Kristanto, F. V. (2013, September 04). *Assisivery*. Diambil kembali dari <http://asisiverry.blogspot.co.id/2013/09/landasan-teori-struktur-aset.html>
- Munawir, H. S. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Moh'd et all (1998) Pengaruh kepemilikan managerial kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI). Indonesia : Universitas Indonesia.
- Myers, S. C., & Majluf, N. F. (1984). Corporate Financing Decision When Firm Have Investment Information That Investor Do Not. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, hlm. 187-220.
- Nopriandi. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014*. Bandar Lampung: IBI Darmajaya.
- Setyawati, P. A. (2014). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)*. Indonesia: Universitas Diponegoro.
- Sudarmanto. (2005). *Analisis Regresi Linier Ganda dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sudarmanto, R. G. (2013). *STATISTIK TERAPAN BERBASIS KOMPUTER DENGAN PROGRAM IBM SPSS STATISTICS 19*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Wicaksono, (2000). Mengenai kepemilikan saham dengan topik :
<http://www.kesimpulan.com/2009/04/struktur-kepemilikan-perusahaan.html>,
www.idx.co.id
www.ticmi.co.id
<http://www.kesimpulan.com/2009/04/struktur-kepemilikan-perusahaan.html>