

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG**

SKRIPSI



Disusun oleh:

Nama : Junita

NIM : 11 08 4711

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA YOGYAKARTA
2011**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, INSTITUSIONAL,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen Universitas Kristen
Duta Wacana Yogyakarta Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang
Nama : Junita
NIM : 11 08 4711
Kode Matakuliah : AB0025
Mata Kuliah : Skripsi
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Semester : Gasal
Tahun : 2011/2012

Telah diperiksa dan disetujui di Yogyakarta
Pada tanggal : 16 Desember 2011


Mengetahui,
Dosen Pembimbing Skripsi


(Umi Murtini, S.E., M.Si.)

HALAMAN PENGESAHAN

Dipertahankan Di Depan Dewan Penguji
Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana
Dan Diterima Untuk Memenuhi Sebagai Syarat-Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Tanggal
.....16 DEC. 2011.....

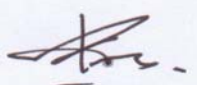
Mengesahkan,
Dekan Fakultas Bisnis

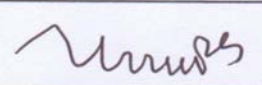

Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM.

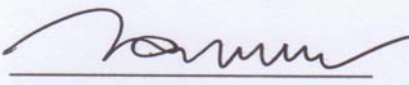


DEWAN PENGUJI:

1. Perminas Pangeran, M.Si., Ph.D.
2. Umi Murtini, S.E., M.Si.
3. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, M.M







HALAMAN PERSEMBAHAN

Saya persembahkan untuk :

Tuhan Yesus Kristus

Almamater Tercinta Universitas Kristen Duta Wacana

Yogyakarta

Teman-teman Great Finance 2008

© UKDW

HALAMAN MOTTO

Berbagai peluang kecil sering kali menjadi awal dari bisnis besar

-Demosthenes-

Tak masalah seberapa lambat kamu berjalan, asalkan kamu tidak berhenti

-Confucius-

Persahabatan terdiri dari proses melupakan apa yang kita berikan kepada orang lain dan mengingat apa yang orang lain berikan kepada kita

-Alexandre Dumas-

Jangan pekerjakan seseorang yang bekerja sekadar untuk uang, melainkan seseorang yang melakukannya karena rasa cinta

-Henry David Thoreau-

Quitters never win, winners never quit

-Mei Ying-

Let us stop just saying we love each other, let us really show it by our actions. It is by our actions that we know we are living in the truth, so we will be confident when we stand before the Lord, even if our hearts condemn us. For God is greater than our hearts, and he knows everything

The Lord is gracious, and full of compassion, slow to anger, and of great mercy. The Lord is good to all, and his tender mercies are over all his works

-Psalm 145:8-9-

Ingatlah bahwa kebahagiaan tidak tergantung pada apa yang Anda miliki, namun tergantung pada apa yang Anda pikirkan (Dale Carnegie)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Instiusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang” ini dengan baik. Adapun penyusunan laporan ini bertujuan untuk melengkapi dan memenuhi salah satu syarat yang telah ditetapkan oleh Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta untuk meraih gelar S1 di bidang manajemen.

Selanjutnya dengan segala ketulusan dan kerendahan hati, penulis menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, baik secara langsung maupun tidak langsung, sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan ini dengan baik. Ucapan terima kasih ini ditujukan kepada:

1. Ibu Umi Murtini, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk membimbing penulis sehingga atas bimbingan beliau penulis dapat menyelesaikan laporan tepat pada waktunya,
2. Ibu Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, M.M., selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana,
3. Ibu Andreas Ari Sukoco, S.E., M.M., selaku Pembantu Dekan Bidang Akademik Manajemen di Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana,
4. Bapak Edy Nugroho Widihantoro, S.E., selaku koordinator laboratorium pusat statistik di Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana,
5. Keluarga, mama, kakak, dan adik saya yang tercinta yang telah memberikan segenap cinta kasih dan dorongan demi keberhasilan dalam penyusunan laporan ini.
6. Segenap pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung sehingga laporan ini dapat terselesaikan dengan baik.

Dalam penyusunan laporan ini, penulis menyadari masih terdapat kekurangan dan masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis menerima kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak demi penyempurnaan laporan ini. Akhir kata, penulis berharap semoga laporan ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pengguna pada umumnya.

Yogyakarta, 5 Desember 2011

Penulis

© UKDWN

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Persembahan	iv
Halaman Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Intisari	xiii
Abstract	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Batasan Masalah	8
BAB II KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1 Kebijakan Hutang	9
2.2 Kepemilikan Manajerial	11
2.3 Kepemilikan Institusional	12
2.4 Profitabilitas	13

2.5 Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang.....	14
2.6 Hubungan Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang	16
2.7 Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Hutang.....	17
2.8 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	21

BAB III METODA PENELITIAN

3.1 Data	22
3.1.1 Jenis Data.....	22
3.1.2 Sumber Data	22
3.2 Populasi dan Sampel.....	22
3.3 Definisi Operasional.....	23
3.3.1 Variabel Dependen	24
3.3.2 Variabel Independen.....	24
3.4 Teknik Analisis.....	25
3.4.1 Regresi Berganda.....	25
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	26
3.4.2.1 Uji Normalitas	26
3.4.2.2 Uji Multikolinearitas	27
3.4.2.3 Uji Autokorelasi	27
3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas	28
3.4.3 Pengujian Hipotesis	29

BAB IV HASIL ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Data	31
4.2 Hasil Regresi Berganda	33
4.3 Uji Asumsi Klasik	34

4.3.1 Uji Normalitas	34
4.3.2 Uji Multikolinearitas	34
4.3.3 Uji Autokorelasi	36
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas	37
4.4 Pengujian Hipotesis	38

BAB V PENUTUP

5.1 Simpulan	42
5.2 Keterbatasan Penelitian	43
5.3 Saran Penelitian	44

DAFTAR PUSTAKA	45
----------------------	----

LAMPIRAN

Lampiran 1 Statistik Deskriptif	48
Lampiran 2 Regresi Berganda	49
Lampiran 3 Uji Normalitas	50
Lampiran 4 Uji Multikolinearitas	51
Lampiran 5 Pengobatan Uji Multikolinearitas	52
Lampiran 6 Uji Autokorelasi	53
Lampiran 7 Uji Heteroskedastisitas	54
Lampiran 8 Pengobatan Uji Heteroskedastisitas	55
Lampiran 9 Pengujian Hipotesis	56

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Ringkasan Perbedaan Penelitian Terdahulu	6
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	23
Tabel 4.1 Deskriptif Data	32
Tabel 4.2 Hasil Regresi Berganda	33
Tabel 4.3 Uji Normalitas Error Term	34
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	34
Tabel 4.5 Pengobatan Uji Multikolinearitas.....	35
Tabel 4.6 Uji Normalitas Data.....	36
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi	36
Tabel 4.8 Uji Heterokedastisitas.....	37
Tabel 4.9 Pengobatan Uji Heterokedastisitas.....	37
Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Regresi Parsial	38



DAFTAR GAMBAR

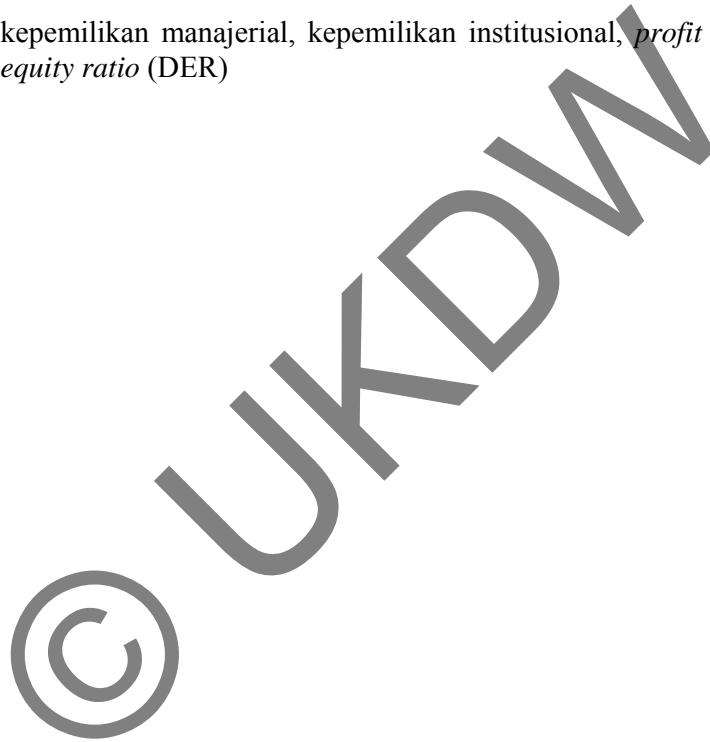
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	21
---	----

© UKDW

INTISARI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2006-2009. Variabel profitabilitas diukur dengan *profit margin*, sedangkan kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Data penelitian ini diuji menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada alfa (α) 1%. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada alfa 10%.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *profit margin*, *debt to equity ratio* (DER)



ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and profitability on debt policy. The sample used in this research is the non-banking company that listed in Indonesian Capital Exchanges in 2006-2009. Profitability variable measured with profit margin, whereas debt policy variable measured with debt to equity ratio (DER). This research used was multiple regressions. Based on the result of this research, managerial and institutional ownership have negative effect to debt policy in alpha 1%. Profitability variable has positive effect to debt policy in alpha 10%.

Keyword: managerial ownership, institutional ownership, profit margin, debt to equity ratio (DER)

© UKDW

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu hal yang penting pada sebagian besar perusahaan besar yakni potensi terjadinya konflik keagenan. Penyebab terjadinya konflik keagenan dikarenakan manajer perusahaan besar memiliki persentase kepemilikan saham yang relatif rendah. Akibat dari kepemilikan saham yang rendah oleh manajer, seringkali manajer tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri sehingga mengabaikan kepentingan perusahaan. Kondisi ini memicu terjadinya konflik keagenan.

Konflik keagenan dapat terjadi karena adanya perbedaan tujuan antara manajer dengan pemilik. Pemilik ingin meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan manajer cenderung meningkatkan kesejahteraan bagi diri sendiri. Salah satu obyek yang memungkinkan terjadinya perbedaan kepentingan tersebut adalah penggunaan *free cash flow* (aliran kas bebas).

Free cash flow merupakan kas berlebih yang tidak digunakan untuk operasi atau investasi dalam suatu perusahaan sehingga dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, namun manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek yang menguntungkan dengan alasan pada masa yang akan datang dapat menambah insentif bagi manajer (Isrina, 2006).

Salah satu hal yang dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebih oleh manajer adalah melalui penggunaan hutang. Harapan dari penggunaan hutang tersebut yakni untuk menghindari investasi yang tidak optimal. Hal ini disebabkan ketika penggunaan hutang meningkat, maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik (Brigham dan Houston, 2006). Jika penggunaan utang yang tinggi tidak diikuti dengan penggunaan yang hati-hati karena adanya perilaku oportunistik oleh manajer, maka akan berdampak pada risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Sebaliknya, dengan penggunaan hutang yang rendah menyebabkan perusahaan relatif terhindar dari risiko kebangkrutan dan *financial distress* sehingga manajer cenderung meningkatkan kepemilikan manajerial (Chen dan Steiner, 1999 dalam Kartika, 2010).

Peranan struktur kepemilikan penting dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dijelaskan dengan alasan bahwa pilihan struktur modal perusahaan tergantung pada siapa yang mengendalikannya (Yuli, 2008). Struktur kepemilikan mempengaruhi keputusan pencarian dana perusahaan, apakah melalui hutang atau *right issue*. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi juga persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Yuli, 2008).

Dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer, maka diharapkan manajer dapat merasakan secara langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dengan benar dan akan

merasakan kerugian atas pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian, manajer akan memahami secara seksama atas setiap tindakannya yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh institusi lain. Kepemilikan institusional biasanya bersifat mayoritas sehingga kelompok tersebut dapat memantau kinerja manajer secara optimal. Rizka dan Ratih (2009) menyatakan bahwa kehadiran kepemilikan institusional tersebut dapat mengurangi penggunaan hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Hal ini didukung pula oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Ari (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*.

Lenra (2011) menyatakan bahwa profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi, perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang telah banyak dilakukan. Andriana (2007) serta Rizka, Ratih, Nina, dan Nur (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insiders* dibandingkan kelompok lainnya dalam perusahaan. Selain itu, juga disebabkan

kebijakan pendanaan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak terpengaruh oleh adanya pemilik saham yang memiliki kedudukan di manajemen perusahaan. Hasil yang berbeda diungkapkan dalam penelitian Yuli (2008) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu digunakan untuk mengendalikan biaya keagenan penggunaan hutang serta mampu mewarnai dalam pengambilan keputusan manajemen mengenai keputusan penggunaan hutang.

Penelitian Andriana (2007) serta Rizka dan Ratih (2009) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol internal perusahaan guna mengurangi biaya keagenan. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Ari (2009) dan Yuli (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian dilakukan Yuli (2008) serta Rizka dan Ratih (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah. Selain itu, setiap penambahan *profitability* akan mengakibatkan komposisi hutang dalam struktur modal berkurang.

Melalui penelitian ini, penulis akan melakukan pengujian pengaruh kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Yuli (2008) menguji pengaruh

kepemilikan manajerial, institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini fokus pada beberapa faktor yang dinilai mampu mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriana (2007) menguji pengaruh *insider ownership*, *institutional investor*, *dividend payments*, dan *firm growth* terhadap kebijakan hutang. Perbedaan dengan penelitian ini adalah mengurangi variabel *dividend payments* dan *firm growth*. Pengurangan beberapa variabel tersebut dikarenakan terdapat perbedaan hasil penelitian antara yang satu dengan yang lainnya. Dalam penelitian ini terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya antara lain rentang waktu penelitian, sampel penelitian yang tidak melibatkan perusahaan perbankan, serta variabel yang diteliti.

Secara ringkas, perbedaan penelitian ini dengan penelitian dari peneliti-peneliti terdahulu dapat disajikan dalam tabel 1.1 berikut:



Tabel 1.1 Ringkasan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Nama dan Tahun	Obyek	Variabel Penelitian		Hasil
		Independen	Dependen	
Isrina (2006)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2000-2003	<i>Free cash flow</i> , kepemilikan manajerial, institusional, <i>investment opportunity set (IOS)</i> , dan <i>dividend yield</i>	Kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, <i>free cash flow</i> dan IOS berpengaruh positif serta <i>dividend yield</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang
Andriana (2007)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999-2002	<i>Insider ownership</i> , <i>institusional investor</i> , <i>dividend payments</i> , dan <i>firm growth</i>	Kebijakan hutang	<i>Insider ownership</i> dan <i>institusional investor</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, <i>dividend payments</i> dan <i>firm growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang
Yuli (2008)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2004-2006	Kepemilikan manajerial, institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas	Kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial, institusional, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
Penelitian ini (Junita)	Perusahaan non-perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009	Kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Kebijakan hutang	

Sumber: Berbagai jurnal dan skripsi

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka dirumuskan pokok permasalahan penelitian: apakah kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non-perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2009?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non-perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2009.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan, untuk memberikan informasi dalam pengambilan keputusan hutang sebagai sumber dana perusahaan.
2. Bagi pihak investor, untuk memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap penggunaan hutang perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi pemerintah, sebagai bahan pertimbangan penentuan kebijakan peraturan perusahaan.

4. Bagi akedimisi, sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

1.5 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Objek yang diteliti perusahaan non-perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2009.
2. Kebijakan hutang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Pembatasan kebijakan hutang yang diukur menggunakan DER dikarenakan dalam penelitian ini akan melihat perbandingan hutang dengan ekuitas dalam mengambil keputusan pendanaan.
3. Struktur kepemilikan yang digunakan terdiri dari kepemilikan manajerial dan institusional.
4. Profitabilitas diukur menggunakan *profit margin*. Pembatasan profitabilitas yang diukur menggunakan *profit margin* dikarenakan dalam penelitian ini digunakan untuk melihat kinerja manajer dengan adanya penggunaan hutang yang akan tercermin dalam *profit* perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2009. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan bantuan *Software SPSS 17.0 for Windows*. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Devi dan Gugus (2008) serta Yuli (2008) dan mendukung hipotesis pertama.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Devi dan Gugus (2008), Yuli (2008), dan Ari (2010). Hasil ini mendukung hipotesis kedua.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Myers et. al. (1984), Jensen et. al.(1992), dan Riyanto (1992) dalam Husnan (1986) dan tidak mendukung penelitian Yuli (2008) serta Rizka dan Ratih (2009). Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis ketiga dikarenakan arah penelitian yang berlawanan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain penggunaan periode penelitian yang pendek, yakni selama 4 tahun. Selain itu, dalam penelitian ini menggunakan faktor-faktor internal perusahaan, membatasi pengukuran variabel profitabilitas dengan *profit margin*, dan pengukuran variabel kebijakan hutang dengan *debt to equity ratio* (DER).

5.3 Saran Penelitian

Saran penelitian ini antara lain:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan

Manajemen perusahaan hendaknya mempertimbangkan kepemilikan saham oleh pihak institusional sebagai salah satu faktor dalam mengambil keputusan penggunaan hutang perusahaan.

2. Bagi pihak investor

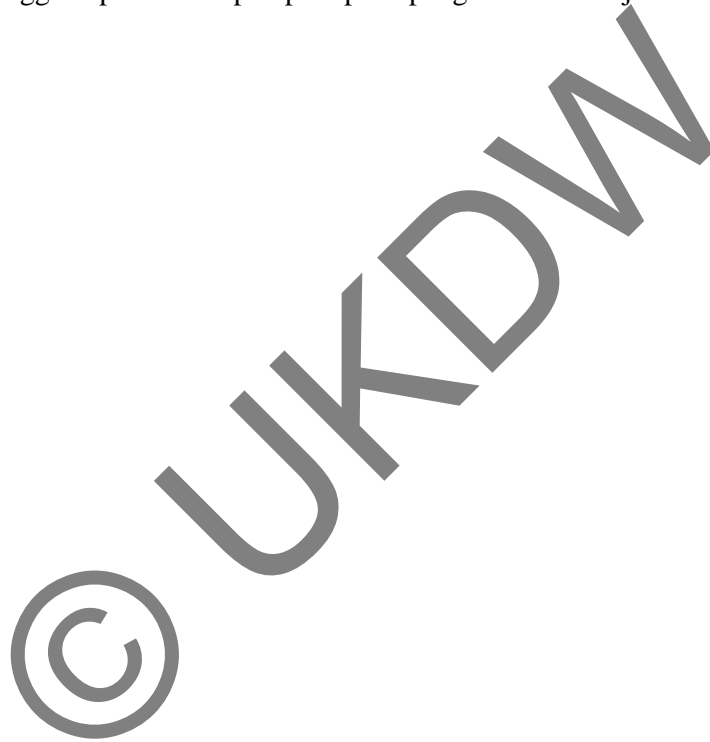
Investor, khususnya investor individual dapat mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Hal ini dikarenakan tingkat *profit* yang semakin tinggi akan meningkatkan hutang perusahaan.

3. Bagi pihak pemerintah

Pemerintah dapat menentukan proporsi hutang perusahaan yang optimal dalam regulator atau kebijakan pemerintah dengan pertimbangan agar setiap perusahaan memiliki batas maksimal proporsi penggunaan hutang di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Bagi akademisi

Agar hasil penelitian selanjutnya dapat lebih sempurna, maka dapat dilakukan dengan menambahkan proksi *free cash flow* sebagai variabel independen dengan mengelompokkan *free cash flow* yang besar dan kecil. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa *agency conflict* terjadi akibat *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan dapat dalam jumlah yang besar maupun kecil sehingga dapat berdampak pula pada pengambilan kebijakan hutang.



DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, 2007, *Indonesian Capital Market Directory 2007*, Jakarta, ECFIN Institute for Economic and Financial Research.
- _____, 2008, *Indonesian Capital Market Directory 2008*, Jakarta, ECFIN Institute for Economic and Financial Research.
- _____, 2009, *Indonesian Capital Market Directory 2009*, Jakarta, ECFIN Institute for Economic and Financial Research.
- _____, 2010, *Indonesian Capital Market Directory 2010*, Jakarta, ECFIN Institute for Economic and Financial Research.
- Arief, Sritua, 2006, *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Jakarta; UI-Press.
- Andriana, 2007, *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*; Skripsi.
- Brigham, Eugene F. dan Weston, J. Fred, 1993, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 1 Edisi Kesembilan*, Jakarta: Erlangga.
- Diana, Devi Nurvida Arvi dan Gugus Irianto, 2008, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau Dari Teori Keagenan, *Jurnal Emisi* Vol. 1, 1-16.
- Damayanti, Isrina, 2006, *Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*, Yogyakarta, Skripsi.
- Ghozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang.

_____, 2009, *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS 17*, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, Damodar N., dan Dawn C. Porter, 2010, *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 1 Edisi 5*, Jakarta, Salemba Empat.

Husnan, Suad, 1996, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Edisi 4*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta.

Hutomo, Y.B. Sigit dan Mochammad Roland Perdana, 2008, *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Debt Equity Ratio Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderating*, Jurnal Eksekutif Volume 5, 75-85.

Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani, 2009, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Volume 11, 189-207.

Joni dan Lina, 2010, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 12, 81-36.

Nuringsih, Kartika, 2010, *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Resiko*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 12, 17-28.

Pithaloka, Nina Diah, 2009, *Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory*, Skripsi, Universitas Lampung.

Purba, Lenra Juni Remember, 2011, *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)*, Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang.

Santoso, Singgih, 2001, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Jakarta, PT Elex Media Komputindo.

Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi Edisi 4*, Yogyakarta, BPFY-Yogyakarta.

Soesetio, Yuli, 2008, *Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 12, 384-398.

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006, *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.

Widarjono, Agus, 2010, *Analisis Statistika Multivariat Terapan*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN.

Yulianto, Ari Hidayat, 2010, *Pengaruh Kepemilikan Instiusional, Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan*, Skripsi, Universitas Sebelas Maret Surakarta.

