

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan yang didirikan mempunyai tujuan utama. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan. Untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, dibutuhkan modal atau dana yang besar sebagai pendukung kegiatan perusahaan. Pendanaan merupakan salah satu aspek terpenting dalam perusahaan karena pada dasarnya perusahaan memerlukan dana demi keberlangsungan kegiatan operasionalnya.

Keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan memerlukan analisa seksama dari manajer keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang akibat dapat mengambil keputusan pendanaan, akan tetapi banyak juga perusahaan yang jatuh kedalam kebangkrutan akibat banyak utang dan terbelit bunga.

Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Sumber dana perusahaan yang berasal dari pihak internal biasanya berupa laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan. Modal eksternal berasal dari kreditur, pemilik ataupun pemegang saham lainnya di perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik merupakan modal sendiri dan dana yang diperoleh dari pihak lain merupakan hutang.

Penggunaan hutang sebagai alat untuk mengatasi konflik keagenan tidak berarti membuat manajemen dapat mengakses hutang sebesar-besarnya. Jumlah hutang yang terlalu tinggi akan memunculkan *financial distress* dan menurunkan nilai perusahaan. Maka manajer perusahaan harus pintar serta mampu mengendalikan hutang.

Membuat kebijakan hutang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan.

Dalam kaitannya dengan kepemilikan terdapat dua masalah keagenan, yaitu masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham dan masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Masalah keagenan pertama terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya perusahaan bisa dijalankan sesuai keinginan manajemen itu sendiri. Masalah keagenan kedua terjadi jika terdapat pemegang saham mayoritas, sehingga terdapat pemegang saham mayoritas yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan menjadi bagian dari manajemen itu sendiri. Akibatnya pemegang saham mayoritas memiliki kendali mutlak dibanding pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham mayoritas bisa melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya, tetapi kemungkinan merugikan pemegang saham minoritas.

Menurut Tjeleni (2013:26) teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan, hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi manajer tersebut. Pemegang saham menginginkan agar pendanaan tersebut dibiayai oleh hutang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa penggunaan hutang mengandung resiko yang tinggi. Teori keagenan mengemukakan jika antara pihak *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda akan muncul konflik yang dinamakan masalah keagenan (*agency problem*).

Struktur kepemilikan saham antara lain terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Tjeleni (2013:18), kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak tersebut adalah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi.

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism*. *Bonding mechanism* berusaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan. kepemilikan

manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya.

Terdapat sejumlah penelitian yang mengungkap variabel-variabel yang berkaitan dengan kebijakan hutang yaitu Revi Mareta Sheisarsian (2015), dengan hasil penelitian bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Fransisca (2015) dengan hasil penelitian bahwa variabel kepemilikan institusional diukur dengan INSWN, kepemilikan manajerial diukur dengan MOWN, kebijakan dividen diukur dengan *dividen pay out ratio* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya Waraspari (2016) dengan hasil penelitian bahwa variabel kepemilikan institusional yang diukur dengan INSWN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Industri pengolahan kayu merupakan barometer peningkatan perekonomian nasional dan faktor kunci dalam upaya meningkatkan penerimaan negara dari sektor kehutanan. Praktek-praktek eksploitatif terhadap sumber daya hutan telah dilakukan sejak terbitnya UU No. 5 Tahun 1967 tentang ketentuan-ketentuan pokok kehutanan. Pada dasarnya tujuan utama yang ingin dicapai oleh semua perusahaan adalah bagaimana perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Karena keberlangsungan sebuah perusahaan bergantung pada kemampuannya dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Selain itu, manajemen perlu melakukan penilaian atas kinerja keuangan setiap periode sehingga manajemen dapat memantau perkembangan perusahaan tersebut.

Keputusan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik. Salah satu alternatif manajer untuk memperoleh dana adalah dengan menaikkan hutang. Akan tetapi, kebijakan hutang rentan terhadap konflik kepentingan. Konflik perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Hal ini dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun, dengan munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adalah dengan meningkatkan *debt to asept ratio* sebagai *monitoring agents* dan meningkatkan pendanaan dengan hutang. Berikut disajikan laporan keuangan perusahaan.

Tabel 1.1
Data Keuangan SULI dan TIRT

Nama Perusahaan	Tahun	<i>Debt to asept ratio</i>	Kepemilikan Manjerial (%)
Sumalindo Lestari Jaya (SULI)	2014	0,595	0,399
	2015	0,576	0,395
	2016	0,619	0,395
	2017	0,371	0,395
	2018	0,475	0,394
Tirta Mahakam Resources (TIRT)	2014	0,343	0,273
	2015	0,590	0,273
	2016	0,442	0,273
	2017	0,625	0,202
	2018	0,409	0,295

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, 2019

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dianalisis bahwa baik perusahaan SULI maupun TIRT dari tahun 2014-2018 mengalami naik turun nilai *debt to aseat ratio*. Padahal jika dibandingkan dengan kepemilikan manajerial tidak mengalami perubahan yang signifikan. Misalnya untuk perusahaan SULI pada tahun 2014 memiliki nilai *debt to aseat ratio* sebesar 0,595 dengan kepemilikan manajerial sebesar 0,399%, namun pada tahun 2015 nilai *debt to aseat ratio* turun sebesar 0,576. Hal ini diduga karena penurunan kepemilikan manajerial menjadi 0,395%. Begitu juga untuk tahun 2016 dan tahun 2017, jumlah kepemilikan manajerial yang masih tetap sebesar 0,395% membuat nilai *debt to aseat ratio* SULI meningkat. Selanjutnya pada tahun 2018 SULI mencoba menurunkan persentase jumlah kepemilikan manajerial sebesar 0,394%, namun hasilnya tidak mempengaruhi nilai *debt to aseat ratio*.

Selanjutnya untuk perusahaan TIRT pada tahun 2014 memiliki nilai *debt to aseat ratio* sebesar 0,343 dengan kepemilikan manajerial sebesar 0,273%, pada tahun 2015 nilai *debt to aseat ratio* naik sebesar 0,590, Padahal persentase kepemilikan manajerial masih tetap sebesar 0,273%. Begitu juga untuk tahun 2016, jumlah kepemilikan manajerial yang masih tetap sebesar 0,273% membuat nilai *debt to aseat ratio* TIRT menurun sebesar 0,442%. Pada tahun 2017, TIRT justru menurunkan persentase jumlah kepemilikan manajerial sebesar 0,202%, dan hasilnya mempengaruhi nilai *debt to aseat ratio* naik menjadi 0,265%.

Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*) akan mengakibatkan manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul sebagai akibat dari konsekuensi pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan mengambil judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Kayu Dan Pengolahan Di BEI”**.

1.2 Rumusan masalah

Dalam penelitian ini peneliti mengemukakan beberapa rumusan masalah sebagai acuan. Perumusan yang penulis angkat adalah bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor kayu dan pengolahan di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang maka dikemukakan tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor kayu dan pengolahan di BEI.

1.4 Manfaat penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memberi informasi dan sebagai bahan pertimbangan kepada para investor dan calon investor dalam mengambil keputusan yang tepat pada saat melakukan investasi dipasar modal.
2. Bagi peneliti, penelitian ini dapat menambah pengetahuan peneliti dan dapat lebih mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.
4. Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan para pembaca dan sebagai salah satu bahan referensi atau bahan pertimbangan dalam penelitian selanjutnya dan sebagai penambah wacana keilmuan.

1.5 Sistematika Penulis

Sistematika penulisan penelitian mempunyai maksud untuk memudahkan pembaca dalam memahami isi penelitian. Penelitian ini terbagi dari lima bab yaitu bab pendahuluan, bab tinjauan pustaka, bab metode penelitian

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAH PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Merupakan bab yang berisikan konsep teoritis berkaitan erat dengan topik bahasan penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dikemukakan tentang ruang lingkup penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, defenisi operasional, instrument penelitian dan teknik pengumpulan data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Merupakan penyajian data atau informasi hasil penelitian diolah, dianalisis, ditafsirkan, dikaitkan dengan kerangka teoritik.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan menjelaskan tentang kesimpulan dan saran.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II

LANDASAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Menurut Fahmi dalam bukunya analisis laporan keuangan dijelaskan bahwa, laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut (Fahmi, 2011:2).

Sedangkan menurut Munawir (2011:2) mengatakan laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Dengan begitu laporan keuangan diharapkan akan membantu bagi para pengguna (*users*) untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Menurut Kasmir (2016:7), pengertian laporan keuangan adalah: laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.”

Dari pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah suatu alat yang sangat penting untuk mendapatkan informasi kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode, yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan dan menggambarkan kinerja suatu perusahaan.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua beaj pihak. Keberadaan manajer perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda. Pertama pihak yang mewakili pemegang saham institsional, sedangkan kedua, tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, dan pihak yang duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Menurut Downes dan Goddman (2011:14), kepemilikan manajerial yaitu para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan.

Pengertian manajerial menurut Diyah dan Emas (2012:56) yaitu kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Biasanya manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi tersebut. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan

menimbulkan dugaan yang menarik bahwa kinerja perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Menurut Darwis (2009:16) pengertian kepemilikan manajerial adalah “pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)”. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karenan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbull sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Jensen (2013:45) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Menurut Imanata dan Satwiko (2011:68) kepemilikan manajerial adalah “merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”. Sedangkan menurut Faizal (2011:16) bahwa pengertian kepemilikan manajerial adalah: “tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %”.

Jadi, dengan kata lain kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki manajer yang dinyatakan dalam % sehingga manajer sekaligus sebagai pemegang saham. Menurut Ni Putu (2012:18) bahwa kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Secara matematis, nilai kepemilikan manajerial diperoleh dari presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris.

Dari beberapa definisi menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemilik saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kepemilikan pemegang saham oleh manajer, diharapkan akan berindak sesuai dengan keinginan para *principal karena manajer akan termotivasi untuk menikatakan kinerja*. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

2.1.2.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Menurut Kasmir (2016:153) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No./POJK.04/2013 tentang Program Kepemilikan Saham Oleh Karyawan Perusahaan Terbuka terkait hak karyawan perusahaan untuk memperoleh sampai sejumlah 10% dari saham yang ditawarkan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri (Munawir, 2011:31). Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer maka akan semakin mengurangi perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, dengan begitu manajer akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga berdampak buruk terhadap perusahaan, dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer (Imanata dan Satwiko (2011:68)).

2.1.3 Kebijakan Hutang

2.1.3.1 Pengertian Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Munawir (2011:34) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu dipertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan.

Hutang dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu :

1. Hutang jangka pendek, merupakan hutang yang memiliki waktu 1 tahun dalam pelunasannya.

Jenis hutang jangka pendek meliputi:

- a. Hutang dagang, hutang yang timbul akibat terjadi pembelian barang dagangan.
- b. Hutang wesel, janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- c. Penghasilan dibayar dimuka, biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.

- d. Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, sebagian hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena segera jatuh tempo pembayarannya.
- e. Biaya yang masih harus dibayar, penerimaan uang untuk penjualan barang atau jasa yang belum terealisasi.

Hutang jangka pendek memiliki dua manfaat, yaitu fleksibilitas dan biaya yang lebih murah.

- a) Fleksibilitas, hutang jangka panjang bersifat fleksibel, dapat digunakan kapan saja perusahaan membutuhkannya. Apalagi perusahaan lebih kerap dihadapkan pada kebutuhan jangka pendek.
- b) Biaya lebih murah, pada umumnya suku bunga hutang jangka pendek lebih rendah daripada hutang jangka panjang, karena semakin panjang periode hutang, maka semakin besar bunganya.

Selain memiliki manfaat hutang jangka panjang juga memiliki kelemahan, kelemahan hutang jangka pendek yaitu:

- a) Likuiditas, hutang jangka pendek memiliki likuiditas lebih buruk dibanding jangka panjang. Likuiditas hutang jangka panjang lebih mantab terjamin, sedangkan hutang jangka pendek debitur harus sering menyediakan dana untuk melunasinya, atau membayar bunganya dan memperpanjang pinjaman pokoknya berulang-ulang.
- b) Ketidakpastian biaya/bunga, bunga hutang jangka panjang senantiasa mudah berubah sesuai dengan suku bunga rata-rata pasar yang berlaku dan persepsi kreditur terhadap tingkat risiko perusahaan debitur.

2. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki waktu pembayaran lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang yang bukan bersumber dari aktiva lancar.

Hutang jangka panjang meliputi:

a. Hutang obligasi

Obligasi merupakan instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dijual ke investor. Perusahaan mengeluarkan surat berharga yang menjanjikan pembayaran pada periode tertentu dan surat tersebut memuat beberapa perjanjian yang spesifik.

b. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan *capital gain*.

c. Hipotek

Hipotek merupakan instrumen utang dengan pemberian hak tanggungan atas properti dan pinjaman kepada pemberi pinjaman sebagai jaminan terhadap kewajibannya.

d. Hutang dari lembaga keuangan

Hutang bisa langsung diperoleh melalui bank atau lembaga nonbank. Pinjaman dari lembaga keuangan memiliki karakteristik adanya amortisasi dan jaminan. Pinjaman langsung dibayar dengan cara amortisasi, yaitu secara bertahap sehingga akan mengurangi beban pembayaran yang besar jika dilakukan pelunasan sekaligus.

e. Saham preferen

Saham preferen merupakan bentuk saham tetapi memiliki karakteristik obligasi, saham preferen memperoleh deviden yang besarnya tetap. Biasanya sejumlah presentase tertentu dari nominal saham preferen untuk setiap periode.

f. Modal ventura

Modal ventura merupakan bentuk penyertaan modal dari perusahaan pembiayaan kepada perusahaan yang membutuhkan dana untuk jangka waktu tertentu.

Penggunaan hutang jangka panjang akan lebih menguntungkan apabila terjadi kondisi-kondisi berikut:

1. Penjualan dan pendapatan relatif stabil, kenaikan besar dalam penjualan dan pendapatan yang akan datang diharapkan memberikan keuntungan besar dari penggunaan leverage.
2. Apabila diharapkan adanya kenaikan besar dalam tingkat harga di waktu yang akan datang, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan berhutang yang akan dibayar kembali dengan uang yang lebih murah (karena inflasi).
3. Rasio hutang yang ada sekarang adalah relatif rendah bagi lini bisnis.
4. Manajemen berpendapat bahwa harga saham biasa dalam hubungannya dengan obligasi, adalah ditekan untuk sementara.
5. Penjualan saham biasa akan menimbulkan persoalan mengenai pemeliharaan pola pengendalian yang berlaku sekarang dalam perusahaan.

2.1.3.2 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Menurut Kasmir (2011:78) perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar pada struktur modal, tetapi bila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Menurut Handayani (2009:15) kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Definisi lain kebijakan utang menurut Yenieatie dan Destriana (2010:24) adalah total utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya.

Sebagian besar perusahaan lebih memilih menggunakan hutang dibanding penerbitan saham baru untuk mendapatkan dana tambahan, ini dikarenakan biaya yang dikeluarkan lebih kecil. Terdapat dua alasan mengapa perusahaan lebih suka menggunakan dana eksternal dalam bentuk hutang dibanding bentuk lain. Pertama, pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru

akan dianggap sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat saham akan turun. Hal ini dikarenakan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dan pihak pemodal.

Kebijakan ini menimbulkan konflik dan biaya keagenan, karena dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia. Kebijakan hutang berfungsi sebagai monitoring atau pengontrolan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Keputusan pendanaan melalui hutang memiliki batas hingga seberapa besar dana dapat digali, biasanya memiliki standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Apabila hutang melewati standar rasio ini, maka biaya akan meningkat dan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang adalah *Long Term Debt Ratio* (LDE) yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau seberapa besar porsi hutang dibandingkan dengan modal perusahaan, agar aman porsi hutang harus lebih kecil dari modal perusahaan.

Jika perusahaan menggunakan banyak hutang akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar, hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *default*, yaitu tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat dari kewajiban yang semakin besar.

2.1.3.3 Jenis-jenis Rasio Pengukur Kebijakan Hutang

Salah satu jenis rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah rasio solvabilitas. Biasanya penggunaan rasio solvabilitas atau *leverage* disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Artinya, perusahaan dapat menggunakan leverage secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas yang ada. Dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas menurut Kasmir (2016: 155) antara lain:

1. *Debt to Total Asset Ratio (Debt Asset Ratio)*;

Debt asset ratio menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya. Semakin tinggi *debt asset ratio* akan menunjukkan semakin berisiko perusahaan karena semakin besar utang yang digunakan untuk pembelian asetnya.

Menurut Kasmir (2016:156) *debt ratio* adalah: “*debt asset ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva”.

Menurut Sudana (2011:20) *debt asset ratio* adalah: “*debt asset ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan”.

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mengukur solvabilitas adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR). Alasan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) karena rasio solvabilitas ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan ekuitas atau modal yang dimilikinya.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan melalui hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* (solvabilitas) yang mengukur perbandingan antara modal eksternal dengan modal sendiri.

Menurut Kasmir (2016:157) *debt to equity ratio* (DER) adalah: “*debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas”.

Menurut Sartono (2010:217) *debt to equity ratio* adalah: “*debt to Equity Ratio* (DER) merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dengan utangnya”.

Menurut Hanafi dan Abdul Halim (2009:82) sebagai berikut: “*debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang dapat menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.”

Perhitungan adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Pasiva}}$$

3. Long Term Debt to Equity Ratio

Menurut Kasmir (2016:159) *long term debt to equity ratio* adalah: “*long term debt to equity ratio* merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan”.

Perhitungan *long term debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal pemilik}}$$

4. Times interest earned

Menurut Kamsir (2016:160) *time interest earned* adalah: “Rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya”.

Menurut Sartono (2010:217) *time interest earned* adalah: “Rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya”.

Perhitungan *time interest earned ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Time interest earned ratio (TIE)} = \frac{\text{Laba usaha}}{\text{Beban bunga}}$$

5. Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap

Menurut Kasmir (2016:162) *fixed charge coverage* adalah: “*Fixed Charge Coverage* atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang digunakan menyerupai rasio *times interest earned*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang”.

Perhitungan *Fixed Charge Coverage* adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{(\text{EBT} + \text{Biaya Bunga} + \text{kewajiban sewa})}{(\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa})}$$

2.1.4 Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang.

Manajemen yang memiliki sebagian saham perusahaan akan bertindak sebagai pemilik saham dan sebagai pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik perusahaan karena manajemen akan langsung merasakan manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan secara langsung kerugian akibat

pengambilan keputusan yang salah. Oleh karena itu segala bentuk keputusan yang diambil pihak manajemen harus secara cermat dan hati-hati. Manajemen akan bertindak sesuai dengan apa yang perusahaan butuhkan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen ini menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil pihak manajemen perusahaan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan pihak manajemen akan lebih mengutamakan dana dari internal daripada hutang, karena penggunaan dana internal adalah sumber pendanaan yang paling murah. Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil penggunaan hutang dalam operasional perusahaan. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Untuk memahami variabel dan konsep yang di gunakan dalam penelitian ini maka peneliti menggunakan beberapa rujukan dari jurnal ilmiah ataupun penelitian terdahulu yang cukup relevan dengan tema penelitian yang akan di lakukan oleh peneliti.

Tabel 2.1
Hasil penelitian terdahulu

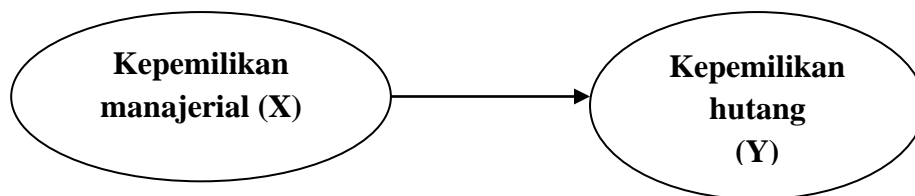
No	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1	Revi mareta Sheisarsian (2015)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat	Variabel bebas adalah kepemilikan manajerial diukur dengan MOWN, kebijakan dividen diukur dengan deviden pay out ratio, profitabilitas diukur dengan ROA variabel terikat adalah kebijakan hutang yang diukur dengan <i>debt total capitalization ratio</i> (DTCR)	Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

No	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil
2	Fransisca(2015)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014	Variabel bebas adalah kepemilikan institusional diukur dengan INSWN, kepemilikan manajerial diukur dengan MOWN, kebijakan dividen diukur dengan <i>dividen pay out ratio</i> . variabel terikat adalah kebijakan hutang yang diukur dengan debt to total asset ratio (DER)	Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa ketiga variable independen tersebut berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
3	Waras pari (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utangsebagai Variabel Intervening	Variabel bebas adalah kepemilikan institusional diukur dengan INSWN, kepemilikan manajerial diukur dengan MOWN, kebijakan dividen diukur dengan <i>dividen pay out ratio</i> . variabel terikat adalah kebijakan hutang yang diukur dengan <i>debt to total asset ratio</i> (DAR)	Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

No	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil
4.	Arri Irawan (2009)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada <i>Economic Value Added</i> Perusahaan	Variabel bebas adalah kepemilikan manajerial. variabel intervening, yaitu kebijakan hutang; dan variabel tidak bebas, yaitu <i>Economic Value Added</i> perusahaan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dengan arah negatif dari kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang yang diukur dengan <i>Long-term Debt to Equity Ratio</i> . Hasil pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dengan arah positif dari kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang terhadap EVA.

2.2 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka konseptual

2.3 Hipotesis

Hipotesis menurut (Sugiyono, 2012:99) merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan, adapun hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

Ho : Diduga kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ha : Diduga kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Ruang Lingkup Penelitian

Menurut Setyosari (2010:23) objek penelitian menjelaskan tentang apa dan atau siapa yang menjadi objek penelitian, juga dimana dan kapan penelitian dilakukan, bisa juga ditambahkan dengan hal-hal lain jika dianggap perlu. Dalam penelitian ini penulis mengambil ruang lingkup penelitian yaitu pada perusahaan manufaktur sektor kayu dan pengolahan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 dan membatasi penelitian hanya pada penggunaan variabel *debt to asset ratio* atau variabel dependen dan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Waktu penelitian dilakukan secara bertahap dimulai dari bulan Juni 2019 sampai dengan bulan Juli 2020.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2012:116) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dikelola dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor kayu dan pengolahan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 yaitu sebanyak 2 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2012:117) sampel adalah bagian dari populasi yang diharapkan dapat mewakili populasi penelitian. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini adalah metode *sampling jenuh*. Menurut Sugiyono (2012:117) *sampling jenuh* adalah suatu tehnik dengan cara menggunakan seluruh populasi sebagai sampel dalam penelitian. Maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 2 perusahaan. Adapun nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3.1
Nama Perusahaan manufaktur sektor kayu dan pengolahan yang menjadi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Laporan Keuangan
1.	Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI)	√
2.	Tirta Mahakam Resources Tbk (TIRT)	√

Sumber : www.sahamok.com

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data menurut Supranto (2011:8) data berarti sesuatu yang di ketahui atau dianggap. Dengan demikian, data dapat memberikan gambaran suatu keadaan atau persoalan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang terdiri dari data angka dan masih perlu dianalisis kembali.

Sumber data yang digunakan di peroleh dari data adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh atau dicatat oleh pihak lain). Sumber yang dipakai untuk mendapatkan data-data tersebut dengan melakukan pengunduhan melalui situs www.idx.co.id, www.sahamok.com serta diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mencatat atau mengumpulkan dari buku, jurnal, penelitian terdahulu, internet, instansi atau lembaga pemerintah dan juga data-data yang dimiliki perusahaan sesuai dengan keperluan pembahasan dalam penelitian (Suharsimi, 2010:234).

3.5 Variabel Penelitian dan Defenisi Operasionalnya

3.5.1 Variabel independent

Variabel independent sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependent (terikat) (Sugiyono, 2012:59). Pengaruh yang diberikan dapat memberi efek yang positif atau negative terhadap variabel dependen (Sekaran, 2011). Variabel Independent dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial.

Menurut Kasmir (2016:153) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Menurut Kasmir (2016:153) pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3.5.2 Variabel dependent

Dalam penelitian ini yang merupakan variabel dependen adalah kebijakan hutang. Menurut Kasmir (2016:156) debt ratio adalah: “*debt asset ratio* merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva”.

Perhitungan *debt asset ratio* Kasmir (2016:156) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mengukur solvabilitas adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR). Alasan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) karena rasio solvabilitas ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan ekuitas atau modal yang dimilikinya.

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran umum untuk profil dari sampel. Menurut Sugiyono (2012:169) menyatakan analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau

generalisasi. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang terdiri dari rata-rata, standar deviasi, minimum dan maksimum.

3.6.2 Uji Prasyarat

Dalam penelitian ini, uji prasyarat menggunakan uji normalitas. Menurut Trianto (2015:89), uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui normal atau tidaknya suatu distribusi data. Pada dasarnya uji normalitas membandingkan antara data yang kita miliki dengan berdistribusi normal yang di miliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data kita. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan grafik *normal probability plot*. Asumsi normalitas dengan analisis grafik dapat dipenuhi jika terdapat titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonalnya.

3.6.3 Analisis Regresi Linear Sederhana

Pada analisis statistik, data dapat dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu obyek yang sering disebut dengan data runtut waktu (*time series*). Namun demikian data juga dapat dikumpulkan dari beberapa obyek pada satu waktu, disebut sebagai data silang (*cross section*). Jika data *time series* dan data *cross section* digabungkan maka disebut dengan panel data.

Panel data dapat kita definisikan sebagai data yang dikumpulkan dari beberapa obyek dengan beberapa waktu. Nama lain dari panel data adalah *pool data*. Dengan demikian regresi panel data adalah regresi yang menggunakan panel data atau pool data yang merupakan kombinasi dari data *time series* dan data *cross section* (Sugiyono, 2012:229).

Penaksiran suatu model ekonomi diperlukan agar dapat mengetahui kondisi yang sesungguhnya dari sesuatu yang diamati. Dalam penelitian ini menggunakan model analisis linear berganda dengan menggunakan bantuan SPSS.

Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang (DAR)

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X = Kepemilikan manajerial

3.6.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Sugiyono (2012:97) koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas.

Nilai yang mendekati satu berarti variabel–variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing – masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai koefisien determinasi yang tinggi. Formula untuk menghitung besar kecilnya koefisien determinasi adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2012:42):

$$R^2 = 1 - \frac{\sum(Y - \hat{Y})^2}{\sum(Y - \bar{Y})^2}$$

3.6.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan Uji t (Pengujian Hipotesis Secara Parsial).

Pengujian parsial ini menggunakan t-test dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Uji t ini dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dengan menentukan signifikansi tingkat kepercayaan (α) sebesar 0,05 (5%) maka kriteria untuk menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis adalah sebagai berikut:

Ho : diterima bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau nilai $sig \leq$ Level signifikan (5%) artinya tidak ada pengaruh yang signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Ha : diterima bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai $sig \leq$ Level signifikan (5%) artinya ada pengaruh yang signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.