

**ANALISIS EKUITAS TERHADAP PENENTUAN
PENDANAAN UTANG PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI INDONESIA
STUDI KASUS PERUSAHAAN MEMPUBLIK DI
BEJ PERIODE 2008 - 2012**

Oleh :

Endang Kartini Panggiarti, Nuwun Priyono, Lucia Rita Indrawati
Dosen Tetap Fakultas Ekonomi

ABSTRACT

The destination of the research is to find out more deep about the impact of the equity toward debt financing for the manufacturer companies in Indonesia in the period 2008 until 2012. This research we take in Bursa Efek Jakarta with www.idx.co.id and www.sahamOk.com. The Company are listing in BEJ about 442 companies, but we just take for sample only 30 companies. The company that applicable with our criteria, that is not company from financing and real estate, company are listing five years respectively, the data company are not broken, and the company are not have deficiency capital, and the data are applicable from www.idx.co.id with our download result. According to 30 companies we use regression test.

To test our distribution data, we test it with classic assumption test for find the data is applicable to continue or not. If the data applicable, then we test it with the regression test, and if not than we have to make change to the theory, hypothesis and the model. According to the classic assumption test, we find that the distribution data do not have multicolonierity and autocorrelation

problem. But have a little problem of heterokedasticity, we already repair it with transformation the result model to the log form and we not met heterokedascity problem. Beside that our research data have linearity and normality. Before we doing the classic assumption test, we have that data and classification the long term debt of the company, the sum of equity, the sum of stock that belong to management and the presentation and the sum of stock that belong to controller and the presentation. Beside that we are collected and calculated the mean of volume stock and closing stock price for 30 companies during 5 years respectively.

According to the theory development result give the three hypotheses that formulated to one regression model. The regression test result give the conclude that the three of hypothesis are simulates impact the dependent variable and only one hypothesis that can accepted statistic significance, that's mean have impact equity rate toward debt ratio.

Keyword: *debt financing, equity rate, debt ratio*

A. PENDAHULUAN

Ekuitas atau modal mempunyai peran penting dalam suatu perusahaan. Modal adalah harta kekayaan pertama kali yang harus dimiliki pengusaha sebelum melakukan usahanya. Modal digunakan untuk kegiatan operasional atau pembelian aset tetap atau aktiva lain yang mendukung kelancaran operasionalnya. Ketika modal kurang cukup untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan guna kegiatan operasionalnya, maka pengusaha boleh melakukan utang atau kegiatan pendanaan utang guna menutupi kebutuhan operasionalnya. Ada beberapa keuntungan dan risiko yang akan dialami oleh pengusaha ketika dia memiliki utang. Keuntungannya antara lain kegiatan operasionalnya lancar karena

telah dipenuhi oleh utang, namun risikonya dia harus membayar kewajiban yaitu membayar pokok dan beban bunga sesuai dengan kesepakatan antara pihak pemberi utang/debitor dan perusahaan.

Idealnya perusahaan boleh melakukan pendanaan utang jika dia memiliki modal yang cukup mapan. Pada umumnya pendanaan utang dapat dilakukan maksimal 75% dari harta kekayaannya, artinya bahwa modal yang dimiliki minimal 25% dari total aset yang dimiliki. Karena ketika perusahaan memiliki banyak utang, maka ada beberapa pembatasan yang harus dilakukan. Hal itu karena ada perjanjian utang (*debt covenant*) yang harus disepakati antara perusahaan dan debitor. Misalkan tidak boleh memberikan dividen, tidak boleh menaikkan gaji direktur, tidak boleh membeli fasilitas perkantoran yang bernilai tinggi dan sebagainya. Jika beberapa kesepakatan dilanggar, maka akan terjadi *conflict of interest* yang disebut juga *conflict of agency* antara perusahaan dan debitor. Ada kemungkinan kesepakatan yang terjadi antara perusahaan dan debitor ini menimbulkan *conflict of agency* oleh pemegang saham yang sangat menginginkan dividen, atau anggota direktur lainnya yang menginginkan kenaikan gaji dan sebagainya. Tentu saja *conflict of agency* ini nantinya akan mendatangkan *agency cost* yang mahal ketika permasalahan-permasalahan yang muncul tidak segera diatasi antara beberapa pihak yang bersengketa.

Manajemen perusahaan harus mampu mengatasi persengketaan ini. Dengan menjaga kenyamanan pemegang saham, agar tetap menanamkan dana ke perusahaan dan debitor agar tetap memberikan kepercayaan kepada perusahaan bahwa perusahaan cukup mempunyai likuiditas baik (mampu membayar kewajiban dalam jangka pendek). Hal itu menjadi pekerjaan yang sulit bagi perusahaan yang ingin berkembang dan mengepakkan sayap

dengan cara melakukan investasi. Oleh karena itu, pemilihan investasi menjadi prioritas yang paling penting karena akan menjadi tolak ukur maju mundurnya perusahaan. Jika investasi menguntungkan, maka perusahaan akan menjadi besar. Namun sebaliknya jika rugi, maka perusahaan akan terancam bangkrut.

Berdasarkan uraian di atas, mengingat bahwa perusahaan mempunyai kepentingan yang sangat besar untuk menjaga kenyamanan semua pihak (yaitu pemegang saham, debitor, karyawan, pemerintah, supplier dan lain-lain) penting sekali bagi perusahaan untuk menjaga likuiditas perusahaan agar tetap baik dan tetap mempunyai kas yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Namun seberapa besar perusahaan yang menganggap mempunyai likuiditas cukup itu baik. Adakah perusahaan yang bahkan mengalami defisiensi modal mampu melakukan pendanaan utang. Suatu hal yang tidak masuk akal, namun mungkin saja terjadi di perusahaan manufaktur yang mempublik di Indonesia pada periode 2008 – 2012.

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki lebih jauh tentang karakter perusahaan manufaktur mempublik di Indonesia pada periode 2008 – 2012 tentang sikapnya terhadap ekuitas. Apakah ada perusahaan yang mengalami defisiensi modal mempunyai pendanaan utang. Apakah ada perbedaan antara perusahaan yang mengalami defisiensi modal dengan yang tidak terhadap penentuan pendanaan utangnya. Serta bagaimana peran masyarakat terhadap informasi perusahaan itu.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Pada penelitian terdahulu, Panggiarti (2007) menjelaskan bahwa beban utang dan dividen yang rendah akan membuat

manajemen mempunyai keleluasaan atas sisa kas perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dengan sisa kas tersebut, manajemen dapat melakukan investasi-investasi yang menambah nilai perusahaan, meningkatkan laba, meningkatkan kompensasi yang akan diterima dan membayar pajak yang menjadi kewajiban manajemen. Kebijakan utang dapat ditempuh jika manajemen kekurangan dana dari ekuitas dan laba ditahan untuk mendanai investasinya.

Kinerja manajemen ditunjukkan dengan peningkatan laba, peningkatan nilai perusahaan dan peningkatan saham-saham perusahaan. Investor sangat menyukai berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai nilai tinggi dan laba tinggi (Panggiarti, 2007), karena akan memberikan kesejahteraan lebih. Kreditor juga sangat menyukai untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki laba tinggi dan nilai perusahaan tinggi (Panggiarti, 2007), karena berarti perusahaan tersebut mampu membayar biaya bunga dan nilai perusahaan yang tinggi mampu untuk dijadikan jaminan utang perusahaan. Selain itu, pada penelitian yang sama juga menjelaskan bahwa pada umumnya perusahaan yang berinvestasi adalah perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan. Artinya adalah perusahaan yang bertumbuh berarti mempunyai laba tinggi dan nilai perusahaan tinggi. Laba tinggi dan nilai perusahaan tinggi ini sangat disukai oleh investor dan kreditor. Kallapur dan Trombley (1999) telah memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang berinvestasi berhubungan dengan perusahaan yang sedang bertumbuh.

Pada penelitian terdahulu tidak memisahkan perusahaan yang mengalami defisiensi modal dan perusahaan yang tidak mengalami defisiensi modal, sehingga hasil penelitian tersebut bias. Defisiensi

modal terjadi ketika utang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi daripada asset yang dimiliki. Hal tersebut mungkin terjadi manakala kewajiban yang harus dibayar manajemen terlalu besar dan tidak mampu dilunasi dengan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan tersebut mengalami masalah keuangan yang sangat serius. Perusahaan terancam bangkrut dan pemegang saham terancam rugi. Kreditor juga terancam rugi, karena manajemen perusahaan tidak mampu membayar sisa kewajiban, akibat beban bunga yang terlalu besar.

Pada penelitian ini peneliti akan menyelidiki pengaruh ekuitas terhadap kebijakan utang. Peneliti hanya meneliti perusahaan yang memiliki ekuitas yang positif dan meninggalkan perusahaan yang memiliki ekuitas negatif. Ekuitas positif berarti perusahaan cukup bisa bertahan mengendalikan biaya operasional perusahaan. Selain itu, peneliti juga ingin menyelidiki peran masyarakat terhadap kebijakan utang. Peran masyarakat ini diwakili oleh manajemen dan pemegang saham yang memiliki otoritas penuh terhadap pendanaan utangnya. Apa yang dilakukan oleh masyarakat tersebut ketika mendapati perusahaannya memiliki tingkat ekuitasnya positif. Apakah tingkat ekuitas yang positif tersebut mempengaruhi manajemen dalam pengambilan keputusan melakukan kebijakan utang atau adakah kebijakan lainnya yang diambil oleh manajemen dan pemegang saham. Asumsi peneliti berarti manajemen melakukan kebijakan berdasar analisis yang akurat dan penuh kehati-hatian. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang peneliti ajukan adalah

- H₁ : Tingkat ekuitas berpengaruh terhadap kebijakan utang
- H₂ : Tingkat kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap kebijakan utang

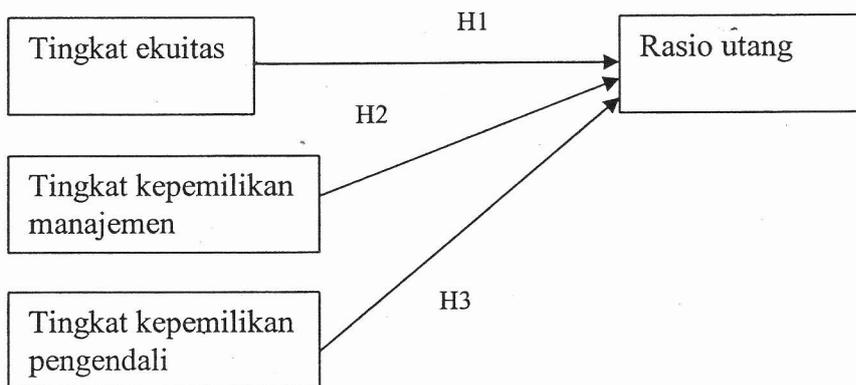
H₃ : Tingkat kepemilikan pengendali berpengaruh terhadap kebijakan utang

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang mempublik di Indonesia pada periode 2008-2012. Metoda yang dilakukan dengan cara pengamatan terhadap perusahaan yang mengalami efisiensi modal dan memiliki pendanaan utangnya, selanjutnya melakukan pengklasifikasian serta perhitungan untuk mencari seberapa besar pengaruh efisiensi modal terhadap penentuan pendanaan utangnya.

1. Model Penelitian Yang Digunakan

Penelitian ini menguji pengaruh variabel ekuitas, tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pengendali terhadap kebijakan utangnya. Model hubungan tersebut dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini.



Gambar 1. Model Penelitian

Variabel independen pada penelitian ini adalah tingkat ekuitas, tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pengendali. Variabel-variabel independen tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Ekuitas diproksikan dengan tingkat ekuitas. Tingkat ekuitas adalah jumlah persentase dari pembagian total ekuitas dan total utang dan total ekuitas. Formula untuk menghitung tingkat ekuitas adalah:

$$TE = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah utang jangka panjang dan total ekuitas}} \quad (1)$$

Tingkat kepemilikan pengendali diproksikan dengan jumlah persentase kepemilikan saham pemegang saham yang jumlah lebih besar atau sama dengan 50% sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan dan Panggiarti (2007). Formula untuk variabel tingkat kepemilikan pengendali adalah:

$$TK = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \quad (2)$$

Tingkat kepemilikan manajemen yang diproksikan dengan jumlah persentase kepemilikan saham oleh manajer dan dewan komisaris (INSDR) seperti pada penelitian Masdupi (2005) dan Panggiarti (2007). Formula untuk rasio TKM adalah :

$$TKM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajer dan dewan komisari}}{\text{jumlah saham beredar}} \quad (3)$$

Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan utang. Kebijakan utang yang diproksikan dengan rasio utang (RU) sesuai dengan penelitian Panggiarti (2007), Masdupi (2005), dan Moh'd dkk. (1998). Rasio utang adalah perbandingan

antara nilai buku utang jangka panjang dengan jumlah utang jangka panjang tahunan ditambah ekuitas pemegang saham tahunan. Formula untuk rasio RU adalah

$$\text{Debt ratio} = \frac{U \text{ tang jangka panjang}}{\text{Utang jangka panjang} + \text{ekuitas}} \quad (4)$$

Berdasarkan rumusan hipotesis diatas, maka model penelitian yang peneliti ajukan adalah:

$$RU = a + b_1TE + b_2TKM + b_3TKP + e \quad (5)$$

2. Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian ini adalah menguji hipotesis dengan uji regresi. Sebelumnya peneliti telah melewati uji asumsi klasik dan penelitian ini layak untuk dilanjutkan. Data bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang listing di BEJ dan dipilih hanya perusahaan yang memiliki efisiensi dalam permodalannya. Selain itu, mengklasifikasikan data untuk tingkat kepemilikan manajemen, tingkat kepemilikan pengendali, tingkat ekuitas dan rasio utang. Untuk memudahkan melakukan pengujian regresi, peneliti menggunakan program statistik yaitu SPSS.

3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yaitu memasukkan data persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan pengendali. Kemudian memasukkan nilai tingkat ekuitas. dan jumlah utang perusahaan. Data-data tersebut dapat peneliti peroleh pada laporan keuangan perusahaan mempublik dari tahun 2008 – 2012 melalui www.idx.co.id.

4. Hasil dan Pembahasan

Pada penelitian ini menguji pengaruh tingkat ekuitas, tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pengendali terhadap tingkat utang. Serta mengulas lebih dalam tentang peran ekuitas terhadap pendanaan utang dan kepemilikan saham-sahamnya di suatu perusahaan. Data ini menggunakan 30 perusahaan yang masuk kategori perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bapepam dan mempublik. Data-data saham dan laporan keuangannya diperoleh dari www.idx.co.id. Situs ini merupakan situs resmi milik Bursa Efek Jakarta yang dapat diperoleh secara gratis.

5. Uji Asumsi Klasik

Agar supaya data tersebut layak untuk diuji, maka harus melalui uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diperoleh bahwa data tidak mengandung multikolonieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1 Kesimpulan hasil uji asumsi klasik

Hipotesis	Multikolonieritas	Autokorelasi	Heterokedastisitas	Uji normalitas	Uji Linearitas
H1	Tidak ada	Tidak ada	Tidak terjadi	Normal	Tidak terjadi salah spesifikasi
H2	Tidak ada	Tidak ada	Tidak terjadi	Normal	Tidak terjadi salah spesifikasi
H3	Tidak ada	Tidak ada	Tidak terjadi	Normal	Tidak terjadi salah spesifikasi

6. Uji Regresi Korelasi

Berdasarkan uji asumsi klasik dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 1 diketahui bahwa dengan menggunakan model tersebut dapat dilanjutkan penelitian ke uji regresi. Gujarati (2003 dalam Ghozali, 2005) menyatakan bahwa analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui.

Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan sekaligus: 1) meminimumkan penyimpangan antara nilai actual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada (Tabachnick, 1996 dalam Ghozali, 2005).

Pada analisis regresi ini menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random yang berarti mempunyai hubungan distribusi probabilistik. Variabel independen diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang). Teknik estimasi variabel dependen yang melandasi analisis regresi disebut *Ordinary Least Squares* (pangkat kuadrat terkecil biasa). Inti metoda OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimumkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2005).

Berdasarkan tinjauan teoritis tentang regresi tersebut diatas, maka pada penelitian ini peneliti ingin menguji dan menganalisis

tentang peran tingkat ekuitas, tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pengendali terhadap tingkat utang/rasio utang. Variabel independen pada penelitian ini adalah tingkat ekuitas, tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pengendali. Sedangkan variabel dependennya adalah rasio utang. Dengan menggunakan alat statistik SPSS maka peneliti ingin menguji hipotesis yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 2, 3 dan 4 di bawah ini.

Tabel 2 Koefisien determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.526 ^a	.277	.194	.71634117
a. Predictors: (Constant), logTKP, LogTE, logTKM				

Berdasarkan tampilan *output SPSS model summary besarnya adjusted R²* adalah 0,194, hal ini berarti 19,4% variasi RU dapat dijelaskan oleh variasi dari ke tiga variabel independen TE, TKM dan TKP. Sedangkan sisanya (80,6%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. *Standard error of estimate* sebesar 0,71634117 ribu dollar. Nilai *standard error of estimate* ini relative kecil kemungkinan model regresi tepat memprediksi variabel dependennya. Hasil uji signifikansi simultan (Uji Statistik F) dapat dilihat pada tabel 13 di bawah ini.

Tabel 3 Tabel uji signifikansi simultan

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.114	3	1.705	3.322	.035 ^a
	Residual	13.342	26	.513		
	Total	18.456	29			
a. Predictors: (Constant), logTKP, LogTE, logTKM						
b. Dependent Variable: LogRU						

Berdasarkan uji anova atau uji F didapat nilai F hitung sebesar 3,322 dengan probabilitas 0,035. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi RU atau dapat dikatakan bahwa TE, TKM, dan TKP secara bersama-sama mempengaruhi RU. Untuk uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) dapat dilihat pada tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4 Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.350	.208		-6.500	.000
	LogTE	-1.646	.648	-.426	-2.542	.017
	logTKM	.263	.135	.328	1.942	.063
	logTKP	.066	.066	.168	.996	.328
a. Dependent Variable: LogRU						

Ketiga variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi variabel TKM dan TKP tidak signifikan hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk TKM sebesar 0,063 dan TKP sebesar 0,328 dan keduanya jauh diatas 0,05. Sedangkan variabel TE signifikan pada 0,05 karena probabilitas signifikansi TE sebesar 0,017. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel RU dipengaruhi oleh TE dengan persamaan matematis yaitu:

$$RU = -1,350 - 1,646TE + 0,263TKM + 0,066TKP \quad (9)$$

Berdasarkan rumus di atas dapat dijelaskan yaitu:

Konstanta sebesar -1,350 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata tingkat utang sebesar 1,350 ribu dollar.

Koefisien regresi TE sebesar 1,646 menyatakan bahwa setiap penambahan tingkat ekuitas sebesar 1000 dollar akan meningkatkan rasio utang sebesar 1,646 dolar.

7. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji regresi dengan alat statistik SPSS di atas dapat diketahui bahwa hanya TE (tingkat ekuitas) yang berpengaruh terhadap RU (rasio utang). Sedangkan variabel independen lainnya, yaitu tingkat kepemilikan manajemen (TKM) dan tingkat kepemilikan pengendali (TKP) tidak berpengaruh terhadap tingkat utang. Berarti hasil hipotesis yang telah diajukan dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5 Hasil uji hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Diterima /ditolak
H1	Tingkat ekuitas berpengaruh terhadap kebijakan utang	Diterima signifikan secara statistik
H2	Tingkat kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap kebijakan utang	Ditolak
H3	Tingkat kepemilikan pengendali berpengaruh terhadap kebijakan utang	Ditolak

Berdasarkan hasil uji statistik SPSS hanya hipotesis 1 yang diterima dengan signifikan secara statistik. Sedangkan hipotesis lainnya tidak diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tingkat ekuitas berpengaruh terhadap kebijakan utang dapat diterima secara signifikan. Berarti memang benar bahwa tingkat ekuitas mempengaruhi tentang kebijakan utang yang dibuat oleh manajemen. Sedangkan adanya tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pengendali tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Saat ini manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusannya. Kebutuhan pendanaan operasional perusahaan banyak yang didanai oleh pendanaan ekuitas daripada pendanaan utang. Hal itu disebabkan karena tingkat bunga yang besar yang membuat manajemen harus mengembalikan pokok utang beserta bunganya. Selain itu jika terjadi konflik tentang pendanaan utang akan membuat likuiditas perusahaan terancam, yang akibatnya mungkin saja terjadi

defisiensi yang akan membuat perusahaan dikeluarkan oleh Bapepam sebagai perusahaan publik, jika tidak dapat memperbaiki posisi keuangannya. Manajemen berani mengambil keputusan utang jika tingkat ekuitas yang dimilikinya sebanding atau lebih besar daripada tingkat utang yang diambilnya. Jika tidak hal itu akan mempengaruhi posisi kekayaan perusahaan. Hal ini dapat diterima ketika banyak perusahaan yang memiliki ekuitas positif atau sedikit sekali perusahaan yang mengalami defisiensi. Bahkan sangat jarang dijumpai perusahaan yang mengalami defisiensi bertahun-tahun.

Tentang daya tarik masyarakat terhadap tingkat utang. Daya tarik masyarakat ini diproksikan atau diwakilkan oleh tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pengendali. Berdasarkan penelitian diatas, yang ditunjukkan dengan tidak diterimanya H_2 dan H_3 berarti masyarakat pada umumnya tidak tertarik pada perusahaan yang memiliki utang. Atau tingkat kepemilikan manajemen dan pengendali tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio utang. Mereka tidak tertarik oleh utang perusahaan, karena kemungkinan perusahaan yang memiliki utang berarti memiliki masalah dalam pendanaan operasional atau kegiatan investasinya yang tidak cukup ditopang oleh pendanaan ekuitas. Masyarakat saat ini lebih jeli dan lebih teliti memilih perusahaan yang benar-benar handal dan tidak menggantungkan sepenuhnya hidup perusahaan terhadap utang. Perusahaan yang berutang akan memiliki laba kecil karena harus membayar beban bunga yang besar. Sebaliknya perusahaan yang tidak memiliki utang, berarti memiliki kas yang cukup besar untuk membayar dividen atau membeli fasilitas lainnya yang menguntungkan pemegang saham atau manajemen, sehingga manajemen lebih

meningkatkan kinerjanya dan pemegang saham akan senang menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Sayangnya penelitian ini tidak mencoba mengkaitkan dengan pajak, mungkin pada kesempatan penelitian yang akan datang akan ditambahkan satu variabel tentang pajak. Apakah masyarakat tidak mempertimbangkan pajak terhadap pemilihan investasinya.

D. PENUTUP

1.. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Hanya variabel tingkat ekuitas yang berpengaruh terhadap rasio utang, yang ditandai dengan diterimanya dengan signifikan secara statistik hipotesis 1. Perusahaan masih tetap menjaga agar ekuitas tetap efisien sehingga membatasi pendanaan utang. Karena ada juga beberapa perusahaan yang mengalami masalah dengan pendanaan utang, sehingga menyebabkan perusahaan mengalami defisiensi ekuitas.
2. Daya tarik masyarakat yang ditunjukkan dengan tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pegenali tidak berpengaruh terhadap rasio utang, dengan ditandainya bahwa H2 dan H3 tidak diterima. Berarti masyarakat tidak tertarik terhadap utang yang dimiliki perusahaan. Secara keseluruhan variabel-variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yang artinya variabel-variabel tingkat ekuitas, tingkat kepemilikan manajemen dan tingkat kepemilikan pengendali berpengaruh signifikan secara statistik secara simultan terhadap rasio utang.

2. Saran

Berdasarkan simpulan di atas, maka saran yang dapat peneliti ajukan adalah

1. Pada tabel 3 disebutkan bahwa *adjusted R²* sangat kecil yang berarti kemungkinan variasi rasio utang dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Mungkin pada penelitian yang akan datang perlu ditambahkan variabel set kesempatan investasi, *size* perusahaan atau variabel lainnya yang mendukung teori yang diajukan.
2. Pada penelitian ini peneliti hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang mempublik sebesar 30 perusahaan, pada kesempatan penelitian yang akan datang ada baiknya dilakukan populasi perusahaan manufaktur atau seluruh perusahaan yang mempublik dengan mengecualikan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan.
3. Pada penelitian yang akan datang perlu ditambahkan tentang pajak sebagai salah satu variabel independen. Karena beban bunga berdasarkan teorinya dapat mengurangi pajak yang harus dibayar oleh perusahaan ke pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, D. 2003, *Basic Econometric*, Mc-Grawhill, New York.
- Kallapur, S dan Trombley, M.A. 1999, *The Association between*

Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth,
Journal of Business and Accounting, 26 (3) dan (4).

Masdupi, E., 2005, *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20 (1) : 57 - 69.

Moh'd, M.A., Perry, L.G., dan Rimbey, J.N., 1998, *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time Series Cross-Sectional Analysis*, *The Financial Review*, 33 : 85 - 98.

Mello, A.S dan Parsons, J.E., 1992, *Measuring the Agency Cost of Debt*, *The Journal of Finance* XLVII (5) : 1887 - 1904.

Panggiarti, E.K., 2007, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang untuk Mengendalikan Konflik Keagenan dengan Set Kesempatan Investasi dan Tingkat Pajak sebagai Faktor Pemoderasi*, Tesis S2 UGM.