

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Namun tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dijadikan sampel. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, peneliti telah menetapkan beberapa kriteria untuk menyeleksi perusahaan-perusahaan yang nantinya akan diperoleh beberapa perusahaan yang mampu mewakili keseluruhan perusahaan Ttransportasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berikut adalah profil dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

1. PT Adi Sarana Armada Tbk

Perseroan didirikan pada tanggal 17 Desember 1999 dengan nama PT Quantum Megahtama Motor. Pada tanggal 22 Januari 2003, PT Quantum Megahtama Motor berganti nama menjadi PT Adira Sarana Armada atau yang dulu lebih dikenal dengan ADIRA Rent (selanjutnya disebut ASSA atau perseroan). Diawal pendirian, ASSA bergerak di bidang usaha penyewaan kendaraan dengan jaringan nasional. Seiring dengan perubahan identitas tersebut, Perseroan melakukan perubahan anggaran dasar dengan bidang kegiatan usaha diperluas menjadi jasa penyewaan atau rental dan manajemen kendaraan dengan pelanggan utama dari pelanggan korporasi terkemuka di Indonesia. Ekspansi bidang usaha tersebut merupakan wujud konsistensi Perseroan terhadap pertumbuhan industri nasional sekaligus untuk menangkap peluang baru dalam pasar penyewaan kendaraan. Perubahan identitas Perseroan kembali dilakukan pada tanggal 7 September 2009 melalui perubahan nama

Perseroan menjadi PT Adi Sarana Armada dengan ASSA sebagai merek dagang utama menggantikan ADIRA rent.

Transformasi identitas Perusahaan tersebut merupakan penguatan komitmen ASSA untuk menyediakan solusi penyewaan kendaraan terintegrasi di tingkat nasional mulai dari jasa penyewaan jangka panjang dan pendek, sistem pengelolaan kendaraan, pelayanan logistik hingga penyediaan juru mudi professional. Sebagai bagian dari inisiatif pengembangan usaha Perseroan, ASSA mengembangkan unit usaha baru pada tahun 2011 yaitu Galeri Mobil. Unit usaha baru tersebut bergerak dalam bidang usaha jual beli kendaraan bekas yang berkualitas tinggi. Kehadiran layanan tersebut diharapkan mampu menyediakan solusi kendaraan berkualitas dalam pasar kendaraan bekas untuk membantu para pelanggan terhadap kebutuhan akan kendaraan bekas yang aman dan nyaman dalam menyusun anggaran kendaraan yang lebih efisien. Memasuki tahun 2012, ASSA mencatat babak baru dalam perkembangan bisnisnya melalui penawaran umum saham perdana (Initial Public Offering) ASSA kepada masyarakat.

Pada tanggal 12 November 2012, ASSA resmi melepas 1.360 juta lembar saham atau 40,03% dari total saham Perseroan kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp100 per lembar saham. Melalui IPO tersebut ASSA secara resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode emiten "ASSA". Operasional ASSA semakin efektif dengan didukung oleh 3 (tiga) entitas anak yang bergerak dalam usaha penyediaan juru mudi, pengurusan jasa logistik dan jasa lelang. Keandalan operasional ASSA saat ini tersebar di berbagai wilayah Indonesia melalui dukungan layanan dari 19 kantor cabang yaitu Medan, Batam, Jakarta (3 Cabang), Bandung, Semarang, Yogyakarta, Pekanbaru, Palembang, Solo, Surabaya, Bali, Balikpapan, Banjarmasin, Lampung, Makassar, Malang dan Manado. Selain Kantor Cabang, ASSA juga memiliki 14 Kantor Perwakilan di Pematang Siantar, Padang, Bengkulu, Jambi, Cirebon, Banda Aceh,

Cikarang, Cikarang Selatan, Mataram, Kendari, Pontianak, Satui, Samarinda dan Palu.

Dalam memperluas usahanya, ASSA mendirikan PT Adi Sarana Logistik dan PT Adi Sarana Lelang yang bergerak dalam bidang logistik dan balai lelang (auction) serta Koperasi Karyawan ASSA (Kopkar ASSA). Seiring perkembangan usaha yang pesat, saat ini ASSA mengelola lebih dari 14.870 kendaraan dan 2.700 pengemudi, yang melayani lebih dari 1.000 korporasi di Indonesia. ASSA juga telah memperluas wilayah layanan ke hampir semua kota besar utama dan memberikan jaminan kelancaran operasional melalui lebih dari 690 bengkel perbaikan resmi, dengan didukung layanan 24 jam dari ASSA Solution Center.

2. PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (yang selanjutnya disebut sebagai “Perseroan”) didirikan berdasarkan akta No. 137 tanggal 31 Maret 1950 dari notaris Raden Kadiman. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusannya No. J.A.5/12/10 tanggal 31 Maret 1950 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia Serikat No. 30 tanggal 12 Mei 1950, tambahan No. 136. Perusahaan yang awalnya berbentuk Perusahaan Negara, berubah menjadi Persero berdasarkan Akta No. 8 tanggal 4 Maret 1975 dari Notaris Soeleman Ardjasmita, S.H., sebagai realisasi Peraturan Pemerintah No. 67 tahun 1971.

Perubahan ini telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 68 tanggal 26 Agustus 1975, tambahan No. 434. Selama kurun waktu tersebut hingga saat ini, Anggaran Dasar . Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta No. 3 tanggal 15 Mei 2015 dari Aulia Taufani, S.H., notaris di Kabupaten Tangerang, mengenai perubahan Pasal 5 ayat 2a dan Pasal 15 ayat 2.b.4 sehubungan dengan hak-hak istimewa Saham Seri A Dwiwarna dan kewajiban Seiring

waktu dan perkembangan usahanya, armada Perseroan terus berkembang, di mana untuk pertama kalinya maskapai tanah air tersebut mulai membawa penumpang jamaah Haji ke Mekkah pada tahun 1956 dan kemudian memasuki kawasan Eropa pada tahun 1965 dengan tujuan akhir di Amsterdam. Dewan Komisaris. Perubahan ini telah diterima dan dicatat Kementerian Hukum dan Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-10385.40.21.2014 tanggal 30 Desember 2014.

Selain itu, Perseroan juga melakukan perjanjian codeshare dengan 26 maskapai internasional di Asia Timur, Asia Tenggara, Timur Tengah, Eropa, dan Amerika. Memasuki tahun ke-70 di industri penerbangan, Perseroan telah menempuh perjalanan jauh untuk pertama kalinya di tahun 1949. Dalam perjalanan panjangnya sebagai maskapai milik pemerintah, Perseroan terus bertransformasi dari sebuah maskapai nasional pertama menjadi salah satu maskapai kelas dunia kebanggaan Indonesia yang melayani berbagai destinasi pilihan dilingkup domestik maupun internasional. Hingga tahun 2016, Perseroan memiliki 7 (tujuh) entitas anak yang berfokus pada produk/jasa pendukung bisnis perusahaan induk, yaitu PT Aero Wisata, PT Sabre Travel Network Indonesia, PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia, PT Aero Systems Indonesia, PT Citilink Indonesia, PT Garuda Angkasa, dan Garuda Indonesia Holiday (GIH) France. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, Perseroan didukung oleh 7.988 orang karyawan, termasuk 248 orang siswa yang tersebar di kantor pusat dan kantor cabang.

3. PT Mitrabahera Segara Sejati Tbk

PT Mitrabahera Segara Sejati Tbk (MBSS) adalah salah satu perusahaan jasa logistik laut dan *transshipment* terkemuka di Indonesia yang menyediakan solusi logistik dan transportasi laut terpadu untuk *transshipment* barang curah, terutama batubara. MBSS

didirikan di Jakarta, Indonesia pada tahun 1994, sebagai perusahaan pelayaran. Dengan berjalannya waktu, fasilitas dan armada serta jasa yang diberikan senantiasa berkembang menjadi penyedia jasa logistik laut dan transshipment yang unggul, yang mampu memenuhi kebutuhan klien secara konsisten.

Di tahun 2011, MBSS menjadi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun yang sama, MBSS menjadi bagian dari Grup Indika Energy. Dengan menerapkan standar operasi internasional serta praktik industri terbaik, MBSS berkomitmen untuk mencapai pertumbuhan yang berkesinambungan dan unggul melalui strategi bisnis MBSS dan efisiensi operasi untuk memastikan pelayanan yang handal sehingga memberikan keuntungan bagi kedua pihak baik para pelanggan maupun MBSS. MBSS menyediakan solusi logistik dan transportasi laut terpadu untuk barang curah, terutama batubara. MBSS mengoperasikan armada besar terdiri dari *tug boat*, *barge*, dan *floating crane*, yang memungkinkan Perusahaan menyediakan jasa logistik terpadu mulai dari penanganan material hingga jasa barging dan *transshipment*.

4. PT Mitra International Resources Tbk

Perseroan didirikan pada tanggal 24 April 1979 dengan nama PT Mitra Rajasa berdasarkan Akta No. 285 dibuat dihadapan Ridwan Suselo SH, Notaris di Jakarta, yang kemudian berturut-turut diubah dengan Akta No. 352 tanggal 31 Mei 1979 dan Akta No. 173 tanggal 13 Juli 1979, keduanya dibuat dihadapan Notaris yang sama. Ketiga Akta tersebut telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. Y.A.5/377/14 tanggal 12 Oktober 1979 dan telah didaftarkan pada Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Barat di bawah No. 4734, 4735 dan 4736 tanggal 16 Oktober 1979, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 45 Tambahan No 387 tertanggal 3 Juni 1980. Perseroan adalah perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek

Indonesia dengan kode "MIRA". Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 30 Januari 1997. Pada tanggal 2 Oktober 2009 nama Perseroan berubah menjadi PT Mitra International Resources Tbk.

Berdasarkan Akte No. 1 tanggal 2 Oktober 2009 yang dibuat oleh Nelfi Mutiara Simanjatak, Sarjana Hukum sebagai pengganti dari Notaris Imas Fatimah, Sarjana Hukum, yang telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan Surat Keputusan No AHU-0084268 tanggal 16 Desember 2009. Perseroan bergerak di bidang jasa transportasi darat dengan kegiatan terutama melayani angkutan semen dari pabrikan semen dan bahan bangunan. Pada tahun 2007 seiring dengan terbukanya kesempatan untuk mengembangkan usaha ke bidang jasa industri minyak, gas dan panas bumi telah menghantarkan Perseroan untuk melakukan ekspansi usaha dengan melakukan investasi pada anak perusahaan yang bergerak di bidang jasa penunjang produksi minyak, gas dan panas bumi dengan mengakuisisi PT Pulau Kencana Raya.

5. PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk

Pada tanggal 17 September 1987, Bpk. Harto Khusumo dan Bpk. Koentojo bersepakat untuk mendirikan sebuah perusahaan pertama di Indonesia yang merintis pelayanan pengiriman barang dalam peti kemas melalui jalur laut, dengan nama PT Tempuran Emas. Tahun 2003 menjadi sejarah baru Perseroan saat bergabung dengan Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan terbuka dengan nama TEMAS Line dan kode saham TMAS. Pencatatan saham TEMAS Line dilakukan pada 25 Juni 2003 dengan menawarkan sebanyak 451.000.000 lembar sahamnya. Selanjutnya, TEMAS Line efektif menjadi perusahaan pengangkutan peti kemas nasional pertama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 9 Juli 2003, dan berubah nama menjadi PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk.

Di awal kegiatan operasionalnya, Perseroan menjalankan pengangkutan peti kemas dengan menggunakan kapal sewaan. Seiring perkembangan

usahanya, Perseroan terus membenahi diri dan memperkuat daya saingnya, yang didukung dengan penambahan armada serta perluasan jangkauan layanan. Salah satu keunggulan layanan TEMAS Line terletak pada peralatan berat penunjang kegiatan bongkar muat kontainer, seperti *Harbour Mobile Crane (HMC)* tipe HMK 260E, *Reach Stakers*, *Empty Container Handler* dan *Container Forklift* demi menjamin efisiensi dan ketepatan waktu pengiriman. Tak mengherankan jika kini Perseroan telah menjadi salah satu perusahaan terkemuka di industri pelayaran Indonesia yang memiliki armada kapal modern dan sarana penunjang operasional milik sendiri.

6. PT. WEHA Transportasi Indonesia Tbk.

PT. WEHA Transportasi Indonesia Tbk (“White Horse”) (dahulu bernama PT. Panorama Transportasi Tbk) didirikan pada tahun 2001, berdasarkan Akta No. 76 tanggal 11 September 2001 yang dibuat dihadapan Rachmat Santoso, SH, Notaris di Jakarta. Akta Pendirian tersebut telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. C-14822 HT.01.01 TH.2001 tanggal 3 Desember 2001 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan dengan nomor TDP 090516042633 di Kantor Pendaftaran Perusahaan Kotamadya Jakarta Pusat di bawah agenda No. 3109/BH.09.0511/2002 tanggal 27 Pebruari 2002 dan telah diumumkan dalam Tambahan nomor 10454 Berita Negara Republik Indonesia No. 73 tanggal 10 September 2002.

Anggaran Dasar White Horse telah mengalami beberapa kali perubahan dengan Akta No.73 tanggal 9 Juni 2014 yang dibuat dihadapan Buntario Tigris Darmawa Ng, SH, SE, MH, Notaris di Jakarta, mengenai perubahan anggaran dasar tersebut yang pemberitahuannya telah diterima dan dicatat di dalam *database* Sistem Administrasi Badan Hukum Kementerian Hukum Dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan suratnya tertanggal 18 Juni 2014, No. AHU-03210.40.21.2014. serta Akta

No.200 tanggal 27 Juni 2014 yang dibuat dihadapan Buntario Tigris Darmawa Ng, SH, SE, MH, Notaris di Jakarta, telah didaftarkan pada Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sebagaimana termaktub dalam Surat Pemberitahuan No.AHU-19726.40.22-2014, tanggal 15 Juli 2014, dan perubahan terakhir yang terkait dengan perubahan nama Perseroan semula PT. Panorama Transportasi, Tbk. berubah menjadi PT. WEHA Transportasi Indonesia Tbk.

Sebagaimana tercantum dalam Akta No.62 tanggal 8 Juli 2015 yang dibuat dihadapan Buntario Tigris Darmawa Ng, SH, SE, MH, Notaris di Jakarta, yang pemberituannya telah diterima dan dicatat di dalam *database* Sistem Administrasi Badan Hukum Kementerian Hukum Dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan suratnya tertanggal 23 Juli 2015, No.AHU- 0939519.AH.01.02.TAHUN 2015. Perubahan Nama Perseroan dari PT. Panorama Transportasi, Tbk. Berubah nama menjadi PT. WEHA Transportasi Indonesia, Tbk. Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Perseroan yang diselenggarakan pada tanggal 26 Juni 2015, salah satu agenda Rapat tersebut disetujui adanya perubahan nama Perseroan menjadi PT. WEHA Transportasi Indonesia, Tbk.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Pengujian statistik yang pertama yaitu pengujian statistik deskriptif, statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran atau mendeskripsikan tentang sampel yang di uji, dimana gambaran tentang sampel tersebut dapat di lihat dengan jumlah sampel yang di gunakan berikut hasil perhitungan masing-masing variabel pada penelitian ini

1) Menghitung Total hutang

Tabel 4.1 Perhitungan Total hutang

KODE	Total hutang				
	2012	2013	2014	2015	2016
ASSA	1,421,780	1,079,175,328	1,669,894	2,038,423	2,126,179
GIAA	648,830,636	852,746,068	2,184,103,458	2,824,936	2,727,672,171
MBSS	245,350,845	352,782,219	58,004	80,730	63,401
MIRA	405,042,661	491,868,243	179,379	161,377	153,571
TMAS	1,533,856,918	1,670,514,551	1,095,004	967,395	1,530,986
WEHA	304,489,335	358,377,193	315,290	9,991,590,284	201,964

Sumber: data diolah 2017

2) Menghitung Total Ekuitas

Tabel 4.2 perhitungan total ekuitaas

KODE	2012	2013	2014	2015	2016
ASSA	781,979	1,079,175	837,417	854,544	903,628
GIAA	64,883,063	852,746,068	897,467,591	4,328,119	1,009,897,219
MBSS	245,350,845	352,782,219	253,621	227,052	197,119
MIRA	405,042,661	491,868,243	336,199	319,213	246,444
TMAS	1,533,856,918	1,670,514	531,891	841,666	994,676
WEHA	304,489,335	358,377,193	102,058	9,135,047,008	102,993

Sumber: data diolah 2017

3) Menghitung DER

Tabel 4.3 perhitungan DER

KODE	2012	2013	2014	2015	2016
ASAA	0.55	0.41	1.99	2.38	2.35
GIAA	0.25	0.28	2.43	0.65	2.70
MBSS	1.16	1.45	0.22	0.35	0.32
MIRA	1.33	1.60	0.53	0.50	0.62
TMAS	4.39	4.96	2.05	1.14	1.53
WEHA	1.93	0.43	3.08	1.09	1.96

Sumber: data diolah 2017

2) Hasil perhitungan kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial dihitung menggunakan presentase kepemilikan saham manajemen pada akhir periode akuntansi, dimana kepemilikan saham manajemen dan total saham beredar diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit.

1) Menghitung total saham beredar

Tabel 4.4 perhitungan total saham Manager

KODE	2012	2013	2014	2015	2016
ASSA	689,670	405,000	5,062,370	5,781,398	423,972,200
GIAA	9,486,6977	2,155,231	453,765	827,658	650,829
MBSS	312,500	44,500	8,070,700	5,258,300	857513
MIRA	1,114,260	346,150	857,513	2,179,256	235,000
TMAS	2,081,862	2,152,362	4,913,557	55,000	4,950,257
WEHA	234,604	50,000	4,925,000	43,600	262,705

Sumber: data diolah 2017

2) Menghitung jumlah saham beredar

Tabel 4.5 Perhitungan Jumlah Saham Beredar

NO	2012	2013	2014	2015	2016
1	3,397,500,000	3,397,500,000			
2	22,640,996,000	22,640,996,000	3,397,500,000	3,397,500,000	13,590,000,000
3	1,750,026,639	1,750,026,639	25,868,926,633	25,868,926,633	25,886,576,254
4	3,961,452,039	3,961,452,039	1,750,026,639	1,750,026,639	1,750,026,639
5	9,731,641,746	9,731,641,746	2,340,765,669	3,961,452,039	83,823,000
6	428,270,000	856,540,540	9,731,641,746	9,731,641,746	9,731,641,746
			861,411,158	886,411,185	886,411,265

Tabel 4.6 Perhitungan Kepemilikan Manajerial

KODE	2014	2013	2014	2015	2016
ASSA	0.80	0.11	0.14	0.17	3.11
GIAA	0.41	0.09	0.17	0.03	0.02
MBSS	0.17	0.25	0.46	0.30	0.04
MIRA	0.02	0.08	0.03	0.05	0.28
TMAS	0.21	0.22	0.05	0.56	0.05
WEHA	0.05	0.58	0.57	0.49	0.29

Sumber : data diolah 2017

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau direksi disebut sebagai kepemilikan manajerial. Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajerial akan menurunkan tingkat hutang sehingga meminimalisir tingkat resiko yang dialami perusahaan.

3) Menghitung perhitungan Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional di hitung menggunakan rumus presentase kepemilikan saham institusional pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit, dibagi total saham beredar pada akhir periode akuntansi, yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit.

1) Menghitung saham institusional

Tabel 4.7 Perhitungan Saham Institusional

2012	2013	2014	2015	2016
1,347,830	1,662,000	1,701,880	1,498,900	1,498,900,000
997,253,162	22,640,991	997,026,600	22,041,474,993	24,604,804,293

1,279,255	1,342,255	1,750,026,639	1,750,026,639	1750026639
3,961,452	9,961,422	3,961,452,039	1,782,195,722	1,685,971,681
5,258,300	8,070,700	981,633,468	922,452,956	922,452,956
486,540,540	2,000,000	300,000,000	548,185,686	26,541,568

Sumber : data diolah 2017

2) Menghitung saham beredar

Tabel 4.8 Perhitungan Saham Beredar

NO	2012	2013	2014	2015	2016
1	3,397,500,000	3,397,500,000			
2	22,640,996,000	22,640,996,000	3,397,500,000	3,397,500,000	13,590,000,000
3	1,750,026,639	1,750,026,639	25,868,926,633	25,868,926,633	25,886,576,254
4	3,961,452,039	3,961,452,039	1,750,026,639	1,750,026,639	1,750,026,639
5	9,731,641,746	9,731,641,746	2,340,765,669	3,961,452,039	83,823,000
6	428,270,000	856,540,540	9,731,641,746	9,731,641,746	9,731,641,746
			861,411,158	886,411,185	886,411,265

3) Menghitung kepemilikan institusional

Tabel 4.9 Perhitungan Kepemilikan Institusional

KODE	2012	2013	2014	2015	2016	
ASSA		0.8109	0.0489	0.0005	0.0004	0.4411
GIAA		0.0440	0.001	0.0385	0.8514	1.0000
MBSS		0.9530	0.7677	1.0000	1.0000	1.0000
MIRA		0.3976	0.2515	1.0000	0.4498	0.4255
TMAS		0.6515	0.0829	0.8603	0.8084	0.8084
WEHA		1.1360	0.0233	0.3482	0.6184	0.0299

Sumber: data diolah 2017

Semakin besar presentase saham yang dimiliki pihak institusional akan menyebabkan usaha monitoring akan semakin efektif. Dari tabel diatas hasil perhitungan tabel 4.9 diatas dapat disimpulkan bahwa rata rata kepemilikan institusi sebesar 0,54. Kepemilikan instisusi PT. Mitrahahtera Segara Sejati Tbk sebesar 1,00 artinya kepemilikan saham institusi adalah 1,00.

4) Hasil Perhitungan Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden biasanya diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) menurut sutrisno (2005) dalam jurnal Indraswary dkk, 2016 . Dividend Payout Ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali keperusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian ini kebijakan deviden juga diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio.

Tabel 4.10 perhitungan jumlah deviden

2012	2013	2014	2015	2016
	35,797,793,10			13,590,000,000
889,875,000	2	30,577,500	16,987,500,000	
				22,640,995,990
750,198,875	14,094,947	22,640,995,999	75,019,887	
				1,750,026,639
2,099,827,224	1,531,265	1,531,265,000	2,668,480,000	
				2,481,762,355
55,388,851	826,499,300	128,789,240,949	108,813,907	
				1,141,030,000
12,141,030	6,455,459,700	1,980,280,000	12,141,030,000	
				1,772,822,579
178,958,410	1,823,419,290	2,793,008,620	81,864,111,850	

Sumber: data dolah 2017

1) Menghitung jumlah saham beredar

Terlampir di tabel 4.7

2) Menghitung deviden perlembar saham

$$DPS = \frac{\text{jumlah deviden}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Tabel 4.11 deviden perlembar saham

KODE	2012	2013	2014	2015	2016
ASSA	0.2619	10.5365	0.0090	5.0000	1.0000
GIAA	33.1345	0.6225	0.8752	0.0029	0.8746
MBSS	1.1999	0.8750	0.8750	1.5248	1.0000
MIRA	13.9820	0.2086	55.0201	0.0275	29.6072
TMAS	10.6404	5.6576	1.7355	10.6404	1.0000
WEHA	417.8635	2.1288	3.2424	92.3546	2.0000

3) Menghitung Lembar saham biasa

Tabel 4.12 Perhitungan Lembar Saham Biasa

2012	2013	2014	2015	2016
139,419,642	42947775554	42947775554	34,176,339,639	62,150,984,694
89,764,320,500	6880206000	38002244000	779,741,610	71,255,594,000
12,099,000,000	23567325	2162370000	12,099,000,000	937,000,000
13,429,322,412	26310206120	26310206120	13,429,322,412	795,480,270
317,206,340,000	8432324230	2032423000	317,206,340,000	203,103,340,000
166,173,000,000	17758648107	3023553165	137,812,110,039	1,946,328,300

4) jumlah saham beredar

terlampir di tabel 4.7 jumlah saham beredar

6) Menghitung *Earning per Share*

Tabel 4.13 Perhitungan EPS

KODE	2012	2013	2014	2015	2016
------	------	------	------	------	------

ASSA	0.2619	10.5365	12.6410	10.0593	4.5733
GIAA	33.1345	0.6225	1.4690	0.0301	2.7526
MBSS	1.1999	0.8750	1.2356	6.9136	0.5354
MIRA	13.9820	0.2086	11.2400	3.3900	9.4900
TMAS	10.6404	5.6576	1.7812	278.0000	178.0000
WEHA	417.8635	2.1288	3.5100	155.4720	2.1957

Sumber: data diolah 2017

5) Menghitung Deviden Per Lembar Saham

Tabel 4.14 Perhitungan DPR

KODE	2012	2013	2014	2015	2016
ASSA	6.3827	0.8335	0.0007	0.4971	0.2187
GIAA	8.3574	2.0486	0.5958	0.0000	0.3177
MBSS	0.1736	64.9741	0.7081	0.2206	1.8677
MIRA	4.1245	0.0314	4.8950	0.0081	3.1198
TMAS	0.0383	0.7656	0.9743	0.0383	0.0056
WEHA	1.0769	0.1027	0.9238	0.0000	0.9109

Sumber: data diolah 2017

Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk membayar jumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat. Pembayaran deviden muncul sebagai pengganti hutang didalam struktur modal pada perusahaan Dari tabel diatas rata rata kebijakan deviden sebesar 1,007.

4.2.2 Hasil Uji Persyaratan Analisis Data

4.2.2.1 Hasil Uji Deskriptif Statistic

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari idx masing-masing perusahaan subsector transportasi dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016, variabel dalam penelitian ini adalah variabel dependen (Y) yaitu kebijakan hutang, sedangkan yang menjadi variabel independen adalah Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), dan Kebijakan Deviden (X3). Berikut adalah tabel yang menyajikan deskripsi variabel penelitian secara statistic dari variabel perusahaan sub sektor Transportasi selama periode 2012 sampai dengan tahun 2016 :

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
kebijakan hutang	30	.22	4.96	1.5717	.22009	1.20547
kepemilikan manajerial	30	.02	3.11	.3553	.10449	.57233
kepemilikan institusional	30	.00	1.14	.5283	.07260	.39767
kebijakan deviden	30	.00	4.90	.9968	.20640	1.13052
Valid N (listwise)	30					

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa dari jumlah 30 sample perusahaan perusahaan selama periode pengamatan (2012-2016) dapat disimpulkan bahwa pada tabel diatas menunjukkan pada variabel kebijakan hutang, memiliki nilai maksimum sebesar 4,96. Artinya apabila DER terlalu tinggi akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan perusahaan yang meliputi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tingkat laba yang ditargetkan perusahaan tidak akan tercapai. Nilai rata-rata kebijakan hutang sebesar 1,5717. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,02547 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel nilai perusahaan adalah sebesar 1,02547.

Pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai maksimum sebesar 3,11 . Artinya apabila kepemilikan manajerial perusahaan tinggi, manajemen akan lebih berhati-hati dalam menggunakan dana dalam berinvestasi. Nilai minimum 0,02. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 5,815. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,572 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,572

Pada variabel kepemilikan institusional memiliki nilai maksimum sebesar 1,14 Artinya Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistic manajer dan nilai minimum kepemilikan institusional 0,00. Nilai rata-rata Kepemilikan Institusional sebesar 0,5283. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,397 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Kepemilikan Institusional adalah sebesar 0,397.

Pada variabel kebijakan deviden memiliki nilai maksimum sebesar 4,90 dan nilai minimum 0. Artinya semakin tinggi kebijakan deviden menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk membayar jumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan semakin meningkat. Nilai rata-rata kebijakan deviden sebesar 0,99. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,1305 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel kebijakan deviden adalah sebesar 1,1305.

4.2.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Penggunaan analisis regresi dalam statistik harus bebas dari asumsi–asumsi klasik. Adapun pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

4.2.3.1 Pengujian Normalitas Sampel

Menurut Ghozali (2013), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas yang akan dilakukan dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik. Uji statistik dapat dilakukan dengan melakukan uji K-S (*non-parametrik Kolmogorov–Smirnov Test*).

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal.

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2013):

1. Jika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berikut ini hasil dari pengujian normalitas data pada penelitian ini:

		kepemilikan manajerial	kepemilikan institusional	kebijakan deviden	kebijakan hutang
N		30	30	30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.3553	.5283	.9968	1.5717
	Std. Deviation	.57233	.39767	1.13052	1.20547
Most Extreme Differences	Absolute	.279	.169	.241	.144
	Positive	.247	.169	.241	.144
	Negative	-.279	-.160	-.189	-.131
Kolmogorov-Smirnov Z		1.528	.924	1.321	.791
Asymp. Sig. (2-tailed)		.019	.361	.061	.559

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non- parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Nilai Kolmogorov-Smirnov apabila lebih besar dari (α) = 0,05 maka data normal (Ghozali, 2010, p:110). Hasil hitung nilai

Kolmogorov-Smirnov masing – masing mendapatkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (5%), maka data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak ortogonal. Variabel (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai $tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2011, p.105).

Tabel. 4.2.2 Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kepemilikan manajerial	.976	1.025
Kepemilikan institusional	.951	1.051
Kebijakan deviden	.929	1.077

Dari table diatas menunjukkan *Tolerance* menunjukkan variabel independen nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 yaitu 0,976; 0,951; dan 0,928 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama dimana variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10 yaitu : 1,025; 1,051 dan 1,077. Berdasarkan table diatas dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam metode ini.

4.2.3.3 Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk melakukan pengujian autokorelasi terhadap suatu penelitian maka dapat dilakukan dengan menguji *Durbin-Waston*. Dari tabel pengujian autokorelasi pada lampiran dengan kriteria Apabila *Durbin-Waston* terletak antara 1,5 sampai 2,5 maka tidak terjadi gejala Autokorelasi berikut ini tabel Uji Autokorelasi :

Tabel 4.2.3 Hasil Uji Autokolerasi

Model	R Square	Std of the estimate	Durbin Watson
1	.134	1.184	2.159

Sumber : data diolah 2017

Pada penelitian ini memiliki 3 variabel bebas dan 1 variabel terikat atas dasar hal tersebut dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi yang menunjukkan nilai *Durbin-Waston* hitung sebesar 2,448. Berikut ini nilai yang dilihat dari tabel *Durbin-Waston* dengan $\alpha=5\%$ dan diperoleh nilai $d_l=1,2138$ dan $d_u=1,6498$ untuk nilai $(3-d_l)= 1,7862$ dan $(3-d_u) = 1,3502$. Nilai DW pada tabel 4.9 sebesar 2,574 terletak diantara nilai d_l dan d_u . Karena nilai DW terletak diantara nilai $d_l < dw < d_u$, maka nilai *Durbin-Waston* sebesar $(1,3502 < 1,7862 < 2,574)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.2.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heterodaktisitas pada penelitian ini:

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* yaitu meregresi masing masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute residual* adalah nilai mutlaknya. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Jika signifikansi $< 0,05$ maka ada heteroskedastisitas, sedangkan jika signifikansi $> 0,05$ maka tidak ada heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Gambar 4.1 Hasil Uji Heterodaktisitas

Sumber : Olah data tahun 2017 menggunakan SPSS 20

Model	Standartdized coefficients				
	B	Std Error	Beta	t	sig
(constant)	1.019	.324		3.144	.004
k.manajerial	-.147	.261	-.110	-.562	.579
k.institusional	.301	.380	-.156	-.793	.435
DPR	-.002	.135	-.002	.021	.990

Berdasarkan Tabel 3 hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute residual*. Hasil ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas

4.3.2 Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk menjelaskan bahwa pada penelitian ini data tersebut berbentuk linear atau tidak karena, pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear sederhana sehingga salah satu syarat yang digunakan untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi linear sederhana adalah data harus berbentuk linear.

Tabel 4.9 Hasil Uji Linearitas

Variabel	Sig	Alpha	Simpulan	Keterangan
Kepemilikan manajerial	0,967	0,05	Sig > Alpha	Linear
Kepemilikan institusional	0,402	0,05	Sig > Alpha	Linear
DPR	0,975	0,05	Sig > Alpha	Linear

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.9 dari hasil perhitungan ANOVA table didapat nilai Sig untuk variabel KM(X1) sebesar 0,967 > dari alpha (0,05), untuk variabel KI (X2) sebesar 0,402 > dari alpha (0,05), variabel DPR (X3) sebesar 0,975 > dari alpha (0,05), maka Ho diterima yang menyatakan model regresi berbentuk linier.

4.4 Metode Analisis Data

4.4.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian dilakukan menggunakan uji regresi linier berganda dengan $\alpha=5\%$. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.12 berikut ini:

Tabel 4.12 Hasil Regresi Linear Berganda

	B	Std.Error	t _{hitung}	Sig
Constanta	1,019	0,324		
KM	-0,147	0,261	-0,562	0,579
KI	-0,301	0,380	-0,793	0,435
DPR	-0,002	0,135	-0,012	0,990
R			0,366	
R Square			0,134	
F _{hitung}			1,343	
Sig			0,282	

Sumber : data diolah, 2017

Variabel dependen pada regresi ini adalah Kebijakan hutang (Y), sedangkan variabel independen adalah kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), kebijakan deviden (X3). Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

$$Y = 1,019 - 0,147X_1 - 0,301X_2 - 0,002 X_3 + e$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut yaitu, sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 1,019 artinya jika variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden bernilai 0, maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 1,019.
2. Nilai koefisien kepemilikan manajerial adalah -0,147 artinya setiap penambahan kepemilikan manajerial akan menurunkan kebijakan hutang sebesar 0,147.
3. Nilai koefisien kepemilikan institusional adalah -0,301 artinya setiap penambahan kepemilikan institusional akan menurunkan kebijakan hutang sebesar -0,301.
4. Nilai koefisien kebijakan deviden adalah -0,002 artinya setiap penambahan kebijakan deviden akan menurunkan kebijakan hutang sebesar -0,002.

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,336 artinya tingkat hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang adalah positif cukup kuat. Koefisien determinan R² (R Square) sebesar 0,134 artinya bahwa kemampuan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang atau 13,4% sedangkan sisanya sebesar 86,6% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain diluar penelitian ini.

4.5 Pengujian Uji Hipotesis

4.5.1 Untuk Menguji Pengaruh kepemilikan manajerial Terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan tabel 4.12 didapat perhitungan pada kepemilikan manajerial (X1) diperoleh nilai sig ($0,579 < 0,05$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima yang bermakna bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.5.2 Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan kebijakan hutang

Berdasarkan tabel 4.12 didapat perhitungan pada kepemilikan institusional (X2) diperoleh nilai sig ($0,435 < 0,05$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima yang bermakna bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.5.3 Untuk Menguji Pengaruh kebijakan deviden Independen terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan tabel 4.12 didapat perhitungan pada kebijakan hutang (X3) diperoleh nilai sig ($0,990 < 0,05$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima yang bermakna bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.5.4 Untuk Menguji Pengaruh, kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional dan kebijakan deviden, Terhadap kebijakan hutang

Untuk menguji F dengan tingkat kepercayaan 95% atau alpha 5% dan derajat kebebasan pembilang sebesar $3 - 1 = 2$ dan derajat kebebasan penyebut sebesar $n - k = 30 - 4 = 26$ sehingga diperoleh F tabel sebesar 1,313 dan F hitung 1,343.

Berdasarkan tabel 4.20 hasil analisis data, maka diperoleh F_{hitung} sebesar 1,343 sedangkan nilai F_{tabel} ($\alpha 0,05$) sebesar 1,313. Dengan demikian $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak, dan H_1 diterima. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa,

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Teory Agency* yang menyatakan bahwa kehadiran kepemilikan saham oleh pihak manajer akan membuat manajer sebagai pemegang saham ikut merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang di ambil dan ikut menanggung kerugian yang terjadi dalam perusahaan sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga manajer akan lebih hati-hati untuk mengambil tindakan dari setiap keputusan termasuk keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Weka natasi (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang artinya setiap peningkatan kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan mengenai penggunaan hutang dan dengan adanya kepemilikan manajerial mampu digunakan untuk mengendalikan biaya keagenan yang timbul diperusahaan.

4.6.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Hal ini berarti semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh investor institusi akan menyebabkan usaha monitoring akan menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herdiana Ulfa Indaswary, Kharis Raharjo, SE, M.M (2016)), di peroleh hasil bahwa kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang, yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Hal ini ditunjukkan kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam upaya pemilihan keputusan pendanaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen terhadap kebijakan hutang akan semakin efektif dan pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan pemegang saham termasuk mengenai penggunaan kebijakan hutang yang berdampak pada perusahaan dan pemegang saham.

4.6.3 Pengaruh kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan investasi dengan menggunakan sumber dana dari emisi saham baru (*right issue*) akan merupakan kabar buruk bagi investor dan pemegang saham, karena penerbitan saham baru akan menambah jumlah lembar saham dan tidak adanya penghematan pajak dari hutang serta *agency cost of equity* akan meningkat sehingga laba perlembar saham akan menurun. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk membayar jumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat. peningkatan deviden

akan menurunkan penggunaan jumlah hutang yang ada didalam suatu perusahaan. Dalam masalah agensi, mekanisme pembayaran deviden dapat digunakan untuk menggantikan peran hutang dalam pengawasan masalah agensi, Kebijakan deviden merupakan keputusan tentang apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk membayar jumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Eva Larasati (2011) bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penemuan ini menunjukkan pembayaran deviden muncul sebagai pengganti hutang didalam struktur modal perusahaan.

4.6.4 Pengaruh Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian dalam penelitian ini kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan Institusional (X2), dan kebijakan Deviden (X3), berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan hutang (Y). berpengaruhnya kepemilikan manajerial, kepemilikan instirusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang pada penelitian ini didukung dengan penelitian Eva Larasati (2011), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang. kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden, secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Manajemen perusahaan harus mampu menentukan struktur pendanaan yang optimal dengan memperhatikan resiko dan manfaat yang dihasilkan dari besarnya penggunaan hutang yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Bagi investor dan calon investor diharapkan mampu mengetahui struktur modal yang digunakan perusahaan untuk menjalankan operasinya, apakah sumber pendanaan yang digunakan relative lebih didominasi dari sumber pendanaan melalui hutang