

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MODAL SAHAM
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT MEMPEROLEH
GELAR STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

PERMADI
07390029

PEMBIMBING

- 1. Dr. IBNU QIZAM, M.Si, Akt**
- 2. JOKO SETYONO, M.Si.**

**JURUSAN KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2011**

ABSTRAK

Pada umumnya setiap perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai operasinya sehari-hari. Perusahaan yang tidak memiliki kecukupan modal kerja akan sangat sulit untuk menjalankan kegiatannya. Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar. Dalam pengambilan keputusan pendanaan tentunya harus memperhatikan struktur kepemilikan modal saham yang dimiliki perusahaan. Struktur kepemilikan modal saham terdiri dari *insider ownership*, *institutional ownership* dan *public ownership*. Faktor lain yang digunakan untuk menentukan struktur modal adalah skala perusahaan (*size*).

Tujuan dari penelitian ini adalah mengkaji mengenai pengaruh struktur kepemilikan modal yang terdiri dari *insider ownership*, *institutional ownership* dan *public ownership* serta variabel *size* terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah tahun 2007-2009. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap DER adalah *insider ownership*. Ini berarti semakin besar kepemilikan manajerial, menyebabkan rasio hutang perusahaan semakin bertambah. Sedangkan variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap DER adalah *institutional ownership*, *public ownership*. Kehadiran investor oleh institusi tidak cukup berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel *public ownership* tidak signifikan disebabkan karena jumlah pemegang saham di perusahaan-perusahaan yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) terkonsentrasi pada beberapa kelompok pemegang saham. Ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap DER sebesar 9,8% dan sisanya sebesar 90,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model dan faktor fundamental lainnya.

Kata Kunci: *insider ownership*, *institutional ownership*, *public ownership*, *size* dan *DER*.



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Permadi

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Syariah dan Hukum

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Permadi

NIM : 07390029

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MODAL SAHAM
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum, Program Studi Keuangan Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi/tugas akhir Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 19 Dzulhijjah 1432 H

15 November 2011 M

Pembimbing I

Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Akt

NIP. 19680102 199403 1 002

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Permadi

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Syariah dan Hukum

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Permadi

NIM : 07390029

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MODAL SAHAM
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum, Program Studi Keuangan Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi/tugas akhir Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 19 Dzulhijjah 1432 H
15 November 2011 M

Pembimbing II



Joko Setyono, S.E., M.Si.

NIP. 19730702 200212 1 003



PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.00.9/181/2012

Skripsi/tugas akhir dengan judul :

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MODAL SAHAM
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN.**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Permadi
NIM : 07390029
Telah dimunaqasyahkan pada : 20 Desember 2011
Nilai : A-

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

Dr. Ibnu Oizam, M.Si., Akt
NIP. 19680102 199403 1 002

Penguji I

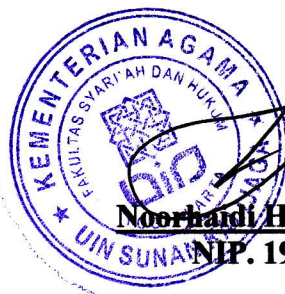
Dr Misnen Ardiansyah, M.Si
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji II

M. Kurnia Rahman Abadi, M.M
NIP. 19780503 200604 1 002

Yogyakarta,
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Syariah

DEKAN



Noorhadi Hassan, M.A., M.Phil., Ph.D
NIP. 19711207 199503 1 002

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Permadi
NIM : 07390029
Jurusan-Prodi : Keuangan Islam/Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Pengaruh Stuktur Kepemilikan Modal Saham Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 19 Dzulhijjah 1432 H
15 November 2011 M

Mengetahui,
Pjs Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun



Drs. Slamet Khilmi, M.Si
NIP. 19631014 1992031 1 002



Permadi
NIM. 07390029

MOTTO

"It's impossible to fail, as long as you never quit"

"Failure isn't an option, it's a choice."

"You can if you think you can."

"There is no elevator to success, you have to take the stairs"



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk

Para pembaca dimana benar-

benar mengambil manfaat

dari karya ini.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	be
ت	Ta'	t	te
ث	sa'	s	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	ha'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	ka dan ha
د	Dal	d	de
ذ	zal	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	sad	s	es (dengan titik di bawah)
ض	dad	d	de (dengan titik di bawah)

ط	ta'	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	za'	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fa	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	el
م	mim	m	em
ن	nun	n	en
و	wawu	w	w
هـ	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة عدة	ditulis ditulis	<i>Muta'addidah</i> <i>'iddah</i>
---------------	--------------------	--------------------------------------

C. *Ta' marbutah*

Semua *ta' marbutah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti *shalat*, *zakat*, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>hikmah</i>
علة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karamah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

----- ----- -----	Fathah	ditulis	<i>a</i>
----- ----- -----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
----- ----- -----	Dammah	ditulis	<i>u</i>

فعل ذكر يذهب	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
	Kasrah	ditulis	<i>zukira</i>
	Dammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>a</i>
جاهلية	ditulis	<i>jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	ditulis	<i>a</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansa</i>
3. Kasrah + ya' mati	ditulis	<i>i</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karim</i>
4. D{ammah + wawu mati	ditulis	<i>u</i>
فُرُوض	ditulis	<i>furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	ditulis	<i>ai</i>
بَيْنَكُمْ		

2. fathah + wawu mati	ditulis	<i>bainakum</i>
قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لِئِنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاءِ	ditulis	<i>as-Sama'</i>
الشَّمْسِ	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	<i>zawi al-furud</i>
أَهْلِ السُّنَّةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العلمين، أشهد أن لا إله إلا الله وأشهد أن محمدًا عبده ورسوله.
اللهم صل و سلم على أشرف الانبياء والمرسلين، وعلى اله و صحبه أجمعين.

و بعده

Dengan menyebut asma Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **”Pengaruh Struktur Kepemilikan Modal Saham Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”**. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah kehadiran junjungan Nabi besar Muhammad saw, Keluarga dan Sahabatnya. Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta. Dalam penyusunannya, skripsi ini tidak lepas dari bantuan, petunjuk serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penyusun merasa perlu untuk menyampaikan penghargaan dan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'arie, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. M. Fakhri Husein, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak H. M. Yazid Afandi, M.Ag. selaku Sekretaris Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Bapak Dr. Ibnu Qizam, SE, M.Si., Akt. selaku pembimbing I, yang dengan sabar membimbing penulis.
6. Bapak Joko Setiyono, SE. M.Si. selaku pembimbing II, yang dengan teliti dan penuh perhatian dalam membimbing penulis.
7. Segenap Staf TU prodi KUI dan Staf TU fakultas Syariah yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
8. Bapak dan Ibu atas doa yang selalu dipanjatkan serta perhatian, kasih sayang dan dukungan baik moriil maupun materiil kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, hasil karya ananda yang sederhana ini untuk Ayahanda dan Ibunda tercinta.
9. Mbak Hanum, terimakasih atas do'a, motivasi dan bantuannya akhirnya skripsi ini bisa selesai.
10. Sahabat penulis, kang Aim, kang Ponky, kang Puad, kang Ucup, jenk Tictak, teh Lia dan jenk Uud, yang selalu ada di saat penulis terjatuh dan tak pernah bosan untuk terus membantu untuk berdiri. Terima kasih untuk “kebersamaan”-nya meskipun kata-kata tetap mereduksi makna perjalanan kita ini.
11. Teman-teman; KUI angkatan 2007 (Udin, Olik, Ranik, Fatur, Umar, Abi, Emil, dan masih banyak lagi yang tidak bisa disebutkan satu persatu).

Kepada mereka semua, penyusun hanya dapat mengucapkan *jazakumullahu khairan katsira*. Semoga Allah senantiasa melimpahkan rahmat, hidayah dan ampunan-Nya. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penyusun khususnya dan bagi seluruh umat manusia pada umumnya. Amin.

Yogyakarta, 19 Dzulhijjah 1432 H

15 November 2011 M

Penyusun

Permadi

NIM. 07390029



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERNYATAAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
TRANSLITERASI	ix
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	8
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
D. Sistematika Pembahasan	9
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Hutang	11
B. <i>Trade off Theory</i>	13
C. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	15

D. <i>Pecking Order Theory</i>	17
E. <i>Teori Keagenan</i>	18
F. Daftar Efek Syariah	22
G. Telaah Pustaka	24
H. Kerangka pikir	27
I. Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis	30
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sifat Penelitian	36
B. Populasi dan Sampel Penelitian	36
C. Teknik Pengumpulan Data	37
D. Devinisi Operasional Variabel	38
E. Teknik Analisis Data.....	40
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Statistik Deskriptif	47
B. Uji Asumsi Klasik.....	50
1. Uji Normalitas	50
2. Uji Multikolinearitas	51
3. Uji Heterokedastisitas	52
4. Uji Autokorelasi	53
C. Analisis Regresi Berganda.....	54
D. Uji Persamaan Regresi	56
1. Uji Determinasi	56
2. Uji Hipotesis secara Simultan	57

3. Uji Hipotesis secara Parsial	57
E. Pembahasan	60
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	65
B. Saran	66
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	48
2. Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	51
3. Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	52
4. Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	53
5. Tabel 4.5 Hasil Uji Analisis Regresi.....	54
6. Tabel 4.6 Hasil Uji Determinasi.....	56
7. Tabel 4.7 Hasil Uji Simultan	57
8. Tabel 4.8 Hasil Uji Parsial.....	58



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Data Perusahaan	71
2. Output SPSS.....	76
3. Terjemahan Al-Quran	79
4. <i>Curriculum Vitae</i>	80



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal yang sangat pesat di Indonesia telah mendorong BAPEPAM-LK untuk mengeluarkan produk-produk yang sesuai dengan tuntutan pasar. Saat ini telah muncul saham syariah, saham ini diterbitkan oleh perusahaan emiten yang telah terseleksi dan sesuai prinsip syariah. Hal ini didukung dengan adanya proses Islamisasi pasar modal yang telah menjadi sumber perkembangan pasar modal syariah. Melalui pasar modal ini para investor dapat memilih investasi syariah dengan berbagai tingkat pengembalian dan risiko yang akan dihadapi.

Perkembangan pasar modal ini memicu munculnya saham syariah yang menjadi salah satu produk yang diharapkan mampu mengakomodir dana dari investor, khususnya investor muslim. Untuk mendukung hal tersebut BAPEPAM telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah pada tahun 2007.

Daftar Efek Syariah merupakan kumpulan efek-efek syariah yang telah dikeluarkan oleh Badan Pelaksana Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Daftar Efek Syariah tersebut merupakan panduan investasi bagi reksa dana syariah dalam menempatkan dana kelolanya selain itu juga dapat digunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah. Kelompok saham ini adalah

saham yang memiliki bidang usaha dan rasio keuangan yang sesuai syariat Islam.

Adanya saham syariah diharapkan dapat meningkatkan perdagangan saham di lantai bursa. Dalam berinvestasi setiap perusahaan akan memperhatikan struktur modal demi mencapai tujuan perusahaan.

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Tujuan tersebut dapat dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajerial) dan *insiders* atau sering disebut agen. Hal ini dikarenakan pemilik modal memiliki banyak keterbatasan dalam pengelolaan perusahaan.

Manajer perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.¹ Dalam menjalankan perusahaannya, terutama yang menyangkut pengambilan keputusan pendanaan, manajer harus teliti secara sifat dan biaya dari sumber yang dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda-beda.

Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*external*). Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas

¹ Tendi Haruman, *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan* (Pontianak: SNA XI, 2008)

operasinya. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Dalam pengambilan keputusan pendanaan tentunya harus memperhatikan struktur kepemilikan modal yang dimiliki perusahaan. Struktur kepemilikan modal terdiri dari beberapa variabel diantaranya *insider ownership*, *institutional ownership* dan *public ownership*. Variabel ini sering di gunakan untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam kebijakan hutang perusahaan.

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial membuat manajer menjadi bagian dari pemilik modal dengan *eksternal shareholder*. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin memungkinkan tindakan oportunistik manajer yang akan meresahkan *shareholder*.²

Institutional ownership merupakan kepemilikan saham oleh investor-investor institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan. Menurut *packing order theory*, *institutional ownership* merupakan alat

²Imanda F. Putri dan M. Nasir, *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan* (Padang: SNA IX, 2006)

untuk memonitor tindakan manajer dalam pengambilan kebijakan hutang bagi perusahaan.

Public ownership adalah saham yang dimiliki oleh individu masyarakat yang menginvestasikan dananya dengan cara membeli saham suatu perusahaan melalui pasar modal. Bila kepemilikan perusahaan menyebar, pengendalian kebijakan dalam perusahaan cenderung lemah karena lemahnya pengawasan. Sedangkan kepemilikan yang rendah atau menyebar, pemilik minoritas kurang tertarik untuk melakukan pengawasan karena biaya pengawasan tidak sebanding dengan manfaat yang diterima.

Selain struktur kepemilikan perusahaan, banyak faktor-faktor lain yang harus diperhatikan karena faktor-faktor tersebut dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dalam penelitian ini faktor tersebut dijadikan sebagai variabel kontrol yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Variabel kontrol dimaksudkan untuk menghindari *confounding effect*.³ *Confounding effect* adalah efek bias yang muncul diakibatkan oleh adanya kejadian penting yang juga terjadi dalam waktu bersamaan.⁴

Salah satu faktor yang digunakan untuk menentukan struktur modal adalah skala perusahaan (*size*). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

³ Wahyuning Kurniati, *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Textile/Garments Di Bursa Efek Jakarta)*, tesis Program Pascasarjana Universitas Diponegoro (2007), hlm. xxvii.

⁴ Ateris Bilada, *Dampak Extreme Events Terhadap Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dan Indeks Sektoral*, tesis Program Pascasarjana Intsitut Pertanian Bogor (2010)

Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan akan lebih mudah dalam mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aset tetap ini yang nantinya digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling, dengan meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga *agency cost* dapat ditekan. Namun, jika proporsi kepemilikan manajerial terlalu besar dapat berakibat kegagalan *voting* dan pengambilalihan (*take over*).⁵

Easterbrook berpendapat bahwa pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen namun bila biaya *monitoring* tersebut terlalu tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* dan atau *bondholders*) untuk membantu mereka melakukan *monitoring*.⁶ *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut.

Penjelasan di atas secara eksplisit menyatakan bahwa karakteristik yang umum pada suatu struktur kepemilikan perusahaan dapat

⁵ Reni Murtanti, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Modal Saham Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”, Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta (2007), hlm. 4

⁶ Imanda F. Putri dan M. Nasir, *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan*. (Padang: SNA IX, 2006.)

mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan.⁷ Dengan demikian, struktur kepemilikan perusahaan pun akan mempengaruhi keputusan keuangan, dalam hal ini keputusan pendanaan yang terkait dengan hutang.

Banyak penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal dibandingkan perusahaan yang belum. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Daftar Efek Syariah (DES) merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah. Efek syariah merupakan surat berharga yang prinsip kerjanya berdasarkan syariah. Daftar Efek Syariah terdiri dari surat-surat berharga yang berdasarkan syariah terdiri dari 29 sukuk atau obligasi syariah, 194 saham emiten, 3 saham dari perusahaan publik, 6 saham dari emiten *delisting* dan 11 Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Kriteria efek syariah berupa saham yang dapat masuk dalam DES, yaitu apabila kegiatan usaha emiten tersebut tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Daftar Efek Syariah adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK atau pihak lain yang diakui oleh Bapepam dan LK. Kelompok saham ini adalah saham yang memiliki

⁷*Ibid.*

bidang usaha yang sesuai dengan syariat Islam, maka dari itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian di Daftar Efek Syariah. Periode 2007-2009 dianggap cukup signifikan untuk melakukan penelitian pada Daftar Efek Syariah. Pada periode tersebut juga terjadi krisis finansial global di Amerika Serikat yang dampaknya sampai ke Indonesia. Menurut media Indonesia terjadi defisit perseroan sebesar Rp. 27,7 triliun yang diakibatkan oleh krisis keuangan global pada tahun 2008. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada periode tersebut.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah data yang digunakan sebagai sampel dan penggunaan tahun dalam menguji dampak yang ditimbulkan dari adanya struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang. Dalam hal ini penulis mengambil sampel perusahaan yang masuk di Daftar Efek Syariah tahun 2007 sampai dengan tahun 2009, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memperbarui penelitian sebelumnya. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *insider ownership* (kepemilikan manajerial), *public ownership* (kepemilikan publik), dan *institutional ownership* (kepemilikan institusi) merupakan variabel independen, *debt to equity ratio* merupakan variabel dependen serta *size* (ukuran perusahaan) sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan uraian di atas, menarik bagi penyusun untuk melakukan replikasi penelitian dengan judul: **Pengaruh Struktur Kepemilikan Modal Saham Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.**

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan pokok masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan saham oleh pihak manajerial (*insider ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah struktur kepemilikan saham oleh masyarakat (*public ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
3. Apakah struktur kepemilikan saham oleh pihak institusi (*institutional ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham oleh pihak manajerial (*insider ownership*) terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham oleh masyarakat (*public ownership*) terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (*institutional ownership*) terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Adapun kegunaan yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Menambah bukti empiris tentang variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang (*debt to equity ratio*), khususnya tentang struktur kepemilikan modal saham.
2. Bagi investor atau calon investor, informasi ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan apakah kehadiran mereka selama ini sudah cukup efektif atau tidak dalam melakukan monitoring terhadap manajemen, dengan modal yang diinvestasikan. Dengan demikian, mereka dapat menentukan apakah akan menjual atau membeli saham perusahaan *go public* yang terdaftar di Daftar Efek Syariah.
3. Bagi akademisi, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan penelitian berikutnya.

D. Sistematika Pembahasan

Penulisan laporan penelitian ini akan disusun berdasarkan sistematika sebagai berikut, skripsi ini terdiri dari lima bab, yang masing-masing bab berisi tentang:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini berisi gambaran singkat mengenai hal-hal yang mendorong dilakukannya penelitian, yang berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab II: Landasan Teori

Bab ini berisi landasan teori investasi, pasar modal syariah dan telaah pustaka atau penelitian-penelitian sebelumnya, serta pengembangan hipotesis.

Bab III: Metode Penelitian

Bab ini berisi uraian mengenai gambaran umum objek penelitian, jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel, sumber data, definisi operasional variabel dan teknik analisis data.

Bab IV: Analisis data dan pembahasan

Bab ini menjelaskan deskripsi objek penelitian, seluruh proses dan perhitungan analisis data hingga hasil dari pengujian seluruh hipotesis penelitian sesuai dengan metode yang digunakan.

Bab V: Kesimpulan dan Saran

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari keseluruhan hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini. Selain itu juga menjelaskan apa saja saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya agar dapat mengembangkan penelitiannya kelak.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data penelitian yang telah dilakukan, maka hasil penelitian ini secara singkat dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan, semua variabel independen yang dipakai yaitu, *insider ownership* (kepemilikan manajerial), *institutional ownership* (kepemilikan institusi), *public ownership* (kepemilikan publik), serta variabel kontrol, *size* berpengaruh secara signifikan terhadap *debt to equity ratio* (kebijakan hutang) pada perusahaan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2007-2009.
2. *Insider ownership* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to equity ratio* perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah tahun 2007-2009. Ini berarti semakin besar kepemilikan manajerial, menyebabkan rasio hutang perusahaan semakin bertambah. Manajer berupaya untuk menghindari reaksi negatif oleh pasar akibat menerbitkan saham baru. Untuk itu hutang merupakan opsi yang paling menguntungkan.
3. *Institutional ownership* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah tahun 2007-2009. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kehadiran investor oleh institusi tidak cukup berpengaruh terhadap kebijakan

hutang perusahaan. Keberadaan investor institusi tidak dapat digunakan sebagai alat monitoring dalam rangka meminimumkan biaya keagenan yang ditimbulkan oleh hutang sebagaimana disebut dalam teori keagenan.

4. *Public ownership* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah tahun 2007-2009. Variabel kepemilikan publik tidak signifikan disebabkan karena jumlah pemegang saham di perusahaan-perusahaan yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) terkonsentrasi pada beberapa kelompok pemegang saham. Sisanya merupakan kumpulan dari investor individu dengan persentase kepemilikan yang rendah.

B. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh, maka saran bagi penelitian selanjutnya untuk melengkapi keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Melihat hasil dari *Adjusted R Square* dalam penelitian ini yang hanya sebesar 0.098 atau hanya 9,8 % yang mempengaruhi *debt to equity ratio* (kebijakan hutang), maka masih banyak variabel lain yang disinyalir dapat mempengaruhi *debt to equity ratio*, namun tidak dimasukkan ke dalam model regresi. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *debt to equity ratio*. Variabel tersebut dapat diambil

dari faktor-faktor fundamental perusahaan seperti *return on asset* (ROA), *earnings per share* (EPS), dan *operating cash flow* (OCF).

2. Penelitian ini hanya menggunakan periode waktu tiga tahun dan tidak menggunakan sampel dari satu jenis perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan dan menggunakan satu jenis perusahaan yang menghasilkan produk sejenis, sehingga dapat diperoleh hasil yang mungkin jauh lebih baik dari penelitian yang sudah dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

Al Qur'an

Departemen Agama, Proyek Pengadaan Kitab Suci Al-Qur'an, *Al-Qur'an Dan Terjemahnya*

Ekonomi Islam/ Manajemen Keuangan/ Manajemen Portofolio

Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia: Yogyakarta.

Brigham, Eugene F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.

Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN: Yogyakarta

Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan buku 1*, BPFE:Yogyakarta

Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Sartono, R. Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE.

Metodologi/ Statistik

Djalal, Nachrowi dan Hardius Umam. 2005. *Penggunaan Teknik Ekonometri*. Jakarta: PT. Grafindo Persada.

Ghazali, Imam.2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan IV. Badan Penerbit UNDIP: Semarang

Hasan, Iqbal. 2006. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*, Cet. 2. Jakarta: Bumi Aksara.

Sugiyono. 2008. *Metode penelitian bisnis*, cet. XII. Alfabeta: Bandung

Syamsul Hadi dan Widyarini. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, Edisi I. Ekonisia: Yogyakarta

JURNAL dan SKRIPSI

Bilada, Ateris. 2010. *Dampak Extreme Events Terhadap Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dan Indeks Sektoral*. tesis Program Pascasarjana Intsitut Pertanian Bogor.

Hapsoro, Dody. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Transparansi: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol.18 No.2: Yogyakarta.

Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan*. SNA XI Pontianak.

Iqbal, Muhammad. 2009. *Pengaruh Current Rasio, Debt To Equity Rasio dan Total Asset Turn Over Terhadap Perubahan Laba Pada Perusahaan Perdagangan Yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah*”. Skripsi: S1, Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta

Kurniati, Wahyuning. 2007. “*Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*,” tesis Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.

Masdupi, Erni. 2000. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan*, Tesis Passca Sarjana UGM Yogyakarta.

Murtanti, Reni . 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Modal Saham Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*, Skripsi Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta

Putri, Imanda F. dan M. Nasir. 2006. *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan*. SNA IX, Padang

- Stephanus, Daniel Sugama dkk, *Studi Empirik Pengaruh Konsep Pecking Order Theory Dalam Pengambilan Keputusan Pendanaan Penelitian Pada Industri Jasa Perhotelan Yang Go Public Di Indonesia*, (ttp.,tnp.,tt.)
- Tarjo. 2008. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*, SNA XI Pontianak
- Wahyudi, Untung dan Hartini Presetyaning Pawestri. 2008. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Interventing*, SNA XI: Pontianak.
- Wahyuni, Melli Atik. 2008. *Pengaruh Kandungan Informasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Di Jakarta Islamic Index)*, Skripsi: S1, Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta
- Wuryaningsih DL. 2004. *Pengujian Pengaruh Capital Struktur Modal Pada Debt Ratio; Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*, Jurnal Benefit, Vol.8 No.2
- Zuhrohtun & Zaki Baridwan. 2005. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi*, SNA 8: Solo.