

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL PENGARUHNYA TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

**Indra E. Tjeleni**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen

Universitas Sam Ratulangi Manado.

e-mail: [indra.celeni@gmail.com](mailto:indra.celeni@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional secara bersama terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan mengenai jumlah hutang perusahaan, data presentase (%) kepemilikan saham oleh manajemen (Direktur dan Komisaris) dan presentase (%) kepemilikan saham oleh institusional, yang diperoleh melalui ICMD. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI, dengan nilai  $t_{hitung}$  -3.304 dan angka signifikansi sebesar 0.003. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI, dengan nilai  $t_{hitung}$  -3.062 dan angka signifikansi sebesar 0.005. Dengan adanya pengaruh yang terjadi antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI maka perusahaan sebaiknya mengurangi proporsi pendanaan dari hutang sehingga dapat mengurangi *financial distress*, karena pendanaan dari hutang perusahaan menyebabkan *financial distress* dan *agency cost* lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari beban bunga utang, akibatnya perusahaan sangat rentan terhadap gejolak perekonomian.

**Kata kunci:** kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang.

**ABSTRACT**

*This study aimed to determine the effect of managerial ownership and institutional ownership together against corporate debt policy in Manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. The data used in this study is the financial data regarding the amount of debt the company, data is a percentage (%) shareholding by management (Director and Commissioners) and percentage (%) share ownership by institutional, obtained through ICMD. The analytical method used was multiple linear regression analysis. The results showed that managerial ownership significantly influence manufacturing company debt policy in IDX, with  $t$  count significance of the numbers -3304 and 0003. Institutional ownership have a significant effect on corporate debt policy of manufacturing in IDX, with  $t$  count significance of the numbers -3062 and 0005. With the influence that occurs between managerial ownership and institutional ownership of the debt policy on manufacturing companies on the Stock Exchange, the company should reduce the proportion of debt financing in order to reduce financial distress, because the funding of corporate debt causes financial distress and agency cost is greater than the tax savings from the burden of debt interest, consequently the company highly vulnerable to economic shocks.*

**Keywords:** managerial ownership, institutional ownership and debt policy.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

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

### Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA

Martono dan Harjito (2004:4) menjelaskan bahwa manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh. Husnan (2004:4) manajemen keuangan adalah menyangkut kegiatan perencanaan, analisis, dan pengendalian kegiatan keuangan. Christiawan dan Josua (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham.

Wahyu (2011:19) kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan yang penting bagi kelangsungan aktivitas disebuah perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian, dikategorikan pada jenis penelitian asosiatif. Menurut Sugiyono (2009:42) penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam kaitannya dengan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Melihat tujuan penelitian maka uji penelitian ini termasuk uji asosiasi. Analisis korelasi dan regresi adalah alat analisis yang sering dipakai dalam uji asosiasi. Tempat dilakukan penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi yang di akses secara online yakni <http://www.idx.co.id>.

Dalam penelitian ini periode pengamatan yang digunakan yaitu mulai dari tahun 2008 sampai dengan 2010. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung, data tersebut diperoleh dari pihak lain yang telah mengumpulkannya dan menerbitkannya. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan yang terdapat di *Indonesia Capital Market Indonesia (ICMD)*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan mengenai jumlah hutang perusahaan, data presentase (%) kepemilikan saham oleh manajemen (Direktur dan Komisaris) dan presentase (%) kepemilikan saham oleh institusional. Adapun metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kepustakaan (*library research*), untuk melengkapi data, penulis melakukan penelitian kepustakaan yakni melalui buku-buku, majalah yang menyangkut masalah yang berhubungan dengan penelitian ini dengan mengunjungi perpustakaan juga *Browsing Internet*, data-data yang diperoleh dari hasil penjelajahan di Internet. Dalam penelitian ini data yang paling banyak diambil adalah data mengenai profil perusahaan dan laporan keuangan perusahaan. Data-data yang diperoleh dari hasil penjelajahan di Internet.

Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang selama tiga periode waktu yaitu 2008, 2009 dan 2010 di Bursa Efek Indonesia serta melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan di *Indonesian Capital Market Directory* sebanyak 97 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, (Sugiyono, 2009: 91). Sebagai bagian dari populasi, sampel memberikan gambaran yang benar tentang populasi. Sampel dalam penelitian ini diambil sebanyak 10 perusahaan. Berikut ke-10 perusahaan yang akan diteliti:

**Tabel 1. Nama Perusahaan Manufaktur di BEI Yang Menjadi Sampel**

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1.	PT ADARO ENERGY. TBK	6.	PT. PYRIDAM FARMA
2.	PT BARITO PACIFIC. TBK	7.	PT. SUNSON TEKSTIL MANUFAKTUR. TBK
3.	PT. INTI KERAMIK ALMASARI INDUSTRI. TBK	8.	PT. TUNAS BARU LAMPUNG
4.	PT. PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL. TBK	9.	PT. MANDOM INDONESIA. TBK
5.	PT. SAT NUSA PERSADA. TBK	10.	PT. JAYA PARI STEEL. TBK

Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *Purposive Sampling*, yaitu sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria tertentu sesuai dengan kebutuhan penelitian ini. Kriteria-kriteria yang dimaksud adalah :

1. Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan
2. Adanya Informasi kepemilikan saham oleh manajer (komisaris dan direktur) dan adanya informasi mengenai kepemilikan institusional.
3. Adanya informasi tentang rasio hutang perusahaan yang ditunjukkan oleh *Debt to equity*.

## Metode Analisis

### Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh hasil regresi linier yang baik maka digunakan uji asumsi klasik, yaitu :

#### a. Uji Normalitas

Uji asumsi normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila distribusi data normal atau mendekati normal.

#### b. Uji Autokorelasi

Pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi dan telah dikembangkan oleh Durbin dan Watson yang dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan, jika nilai DW positif berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi, atau model regresi memenuhi persyaratan asumsi klasik, sebaliknya jika DW negatif berarti bahwa akan terjadi autokorelasi, atau model regresi tidak memenuhi persyaratan asumsi klasik.

### c. Uji Multikolinieritas

Uji asumsi multikolinieritas adalah untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Suatu model regresi yang baik seharusnya bebas dari masalah multikolinieritas dan tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Selain itu dapat diketahui melalui besar VIF dan tolerance, dimana jika nilai VIF dan tolerance berada di sekitar angka  $< 10$  maka model regresi bebas multikolinieritas dalam penelitian ini tidak terjadi hubungan diantara variabel-variabel independen. dengan demikian, asumsi multikolinieritas terpenuhi (bebas dari multikolinieritas).

### d. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dilakukan uji asumsi heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah kesalahan pengganggu/residual dari suatu model regresi tidak memiliki varians konstan dari suatu pengamatan lain ke pengamatan lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. dasar pengambilan keputusan suatu model regresi dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas adalah jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Regresi Linier Berganda

Selanjutnya untuk mencapai tujuan penelitian seperti yang telah dikemukakan sebelumnya, maka digunakan metode analisis regresi linear berganda. Sugiyono (2009 : 250) menyatakan analisis regresi linear berganda digunakan oleh peneliti bila peneliti bermaksud meramalkan keadaan variabel dependen bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi dengan menggunakan formula:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Dimana :

Y = Kebijakan Hutang

X1 = Kepemilikan Manajerial

X2 = Kepemilikan Institusional

a= Konstanta

e = Faktor Pengganggu

Untuk menyelesaikan analisis data ini, secara keseluruhan digunakan *Software Program SPSS Version 17.0 for windows*.

### Koefisien Korelasi (r)

Analisis ini digunakan untuk mengukur tingkat hubungan antara variabel bebas (X) terhadap variabel (Y). Untuk dapat memberikan penafsiran terhadap koefisien korelasi yang ditemukan tersebut besar atau kecil.

### Koefisien Determinasi ( $r^2$ )

Dalam analisis korelasi terdapat suatu angka yang disebut dengan koefisien determinasi. Koefisien ini disebut koefisien penentu, karena varian yang terjadi pada variabel dependen dapat dijelaskan melalui varian yang terjadi pada variabel independen (Sugiyono, 2009 : 216). Dengan mengetahui nilai koefisien determinasi kita akan bisa menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen (Santosa& Ashari, 2005:144). Koefisien determinasi diperlukan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Dalam hal ini untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, digunakan koefisien determinasi adalah sebagai berikut :

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai 1. Semakin mendekati 0 (nol) besarnya koefisien determinasi ( $r^2$ ) suatu persamaan regresi, semakin kecil hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya mendekati 1 (satu) besarnya koefisien determinasi ( $r^2$ ) suatu persamaan regresi, semakin besar hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

## Pengujian Hipotesis

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang diajukan, maka digunakan statistik uji F dan uji t.

1. Uji F digunakan untuk menguji tingkat signifikansi koefisien regresi variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Langkah-langkahnya sebagai berikut.
  - a. Merumuskan hipotesis  
 $H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$  kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.  
  
 $H_a : \beta_1, \beta_2 \neq 0$  kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
  - b. Jika tingkat signifikansi/probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dan jika tingkat signifikansi/probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima.
  - c. Uji F kesimpulan diperoleh berdasarkan langkah sebelumnya yaitu pengambilan keputusan.
  
2. Uji t adalah untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial atau sendiri-sendiri dengan kriteria pengujian apabila signifikan  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima atau apabila signifikan  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak. Untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial atau masing-masing dengan kriteria pengujian sebagai berikut.
  - a. Merumuskan Hipotesis  
 $H_0 : \beta = 0,$  Artinya variable kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.  
  
 $H_a : \beta \neq 0,$  Artinya variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.  
  
 $H_0 : \beta = 0,$  Artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.  
  
 $H_a : \beta \neq 0,$  Artinya variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.  
  
 Jika tingkat signifikansi/probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, dan jika signifikansi/probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima.
  - b. Hasil uji t kesimpulan diperoleh berdasarkan langkah sebelumnya yaitu pengambilan keputusan.

## HASIL PENELITIAN

### Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah ada jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi berdistribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal

### Hasil Uji Asumsi Klasik Normalitas

**Tabel 2. Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Res	.175	30	.020	.893	30	.006

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: *Output Pengolahan Data SPSS, 2013*

Berdasarkan Tabel 2 untuk hasil uji Kolmogorov Smirnov pada tingkat kepercayaan 95% diperoleh tingkat signifikansi  $0.006 < 0.05$ , karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ini berarti bahwa data tersebut terdistribusi normal atau residual error data terdistribusi dengan normal.

### Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

Mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas yaitu dengan menganalisis Variance Inflation Factor (VIF). Nilai VIF yang bias ditoleransi adalah 10. Apabila nilai VIF variable bebas  $X < 10$ , berarti tidak ada multikolinearitas.

### Hasil Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

**Tabel 3. Coefficients<sup>a</sup> Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics		
	B	Tolerance	VIF
(Constant)	5.031		
Kepemilikan manajerial	-.046	.357	2.802
Kepemilikan institusi	-.052	.357	2.802

a. Dependent Variable: Kebijakanhutang

Sumber: *Output Pengolahan Data SPSS, 2013*

Tabel 3 menunjukkan VIF variabel  $X_1$  (kepemilikan manajerial) dan variabel  $X_2$  (kepemilikan institusi) menunjukkan angka sebesar 2.802 ini berarti nilai VIF untuk variabel  $X_1$  dan variabel  $X_2 < 10$ , maka disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam penelitian.

### Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan suatu keadaan dimana gangguan pi (galat dari setiap variable bebas) semuanya mempunyai varian yang tidak sama. Gejala ini mungkin timbul akibat pengamatan data berupa *cross-section*. Pada penelitian ini, apabila besarnya Z-prediksi terletak antara -4 sampai 4, maka tidak terjadi heteroskedastisitas atau melihat pada gambar *standardized scattetplot*-nya. Kondisi (asumsi-asumsi) diatas merupakan kondisi ideal, dan apabila terpenuhi maka model regresi yang digunakan telah berlaku secara baik atau memenuhi standar. Gambar uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada lampiran. Pada gambar *standardized scattetplot*-nya tersebut, berada pada kondisi (asumsi-asumsi) ideal, dan memenuhi model regresi yang digunakan telah berlaku secara baik atau memenuhi standar.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada perioda t dengan perioda t-1 pada persamaan regresi linier. Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan Uji Durbin-Watson. Secara umum dengan menggunakan angka Durbin-Watson dapat diambil patokan :

1. Angka D -W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka D -W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi.
3. Angka D W tersebut +2 berarti ada autokorelasi.

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	.873

b. Dependent Variable: Kebijakan hutang

*Sumber: Output Pengolahan Data SPSS, 2013*

Tabel 4 menunjukkan angka D-W sebesar 0.873, angka .0,873 berada diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan model penelitian ini tidak ada autokorelasi.

### Analisis Regresi Berganda

Setelah melaksanakan uji asumsi klasik, karena telah terpenuhinya asumsi klasik pada hasil analisis data, maka selanjutnya sudah dapat dilakukan analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesa yang telah dirumuskan. Perhitungan regresi berganda antarvariabel independen seperti ; Kepemilikan Manajerial  $X_1$ , Kepemilikan Institusional  $X_2$ , serta Kebijakan Hutang pada variabel Y sebagai variabel terikat dengan menggunakan bantuan paket program komputer SPSS, hasilnya sebagai berikut:

Dari hasil analisis, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y = 5.031 - .046 X_1 - .052 X_2$$

Sesuai dengan persamaan garis regresi yang diperoleh maka perubahan tingkat variabel  $X_1$  dan variabel  $X_2$  terhadap Y adalah searah jika  $X_1$  dan  $X_2$  mengalami peningkatan, maka Y akan meningkat dan sebaliknya jika variabel  $X_1$  dan variabel  $X_2$  menurun maka Y akan menurun.

- Nilai konstanta  $\alpha$  sebesar 5.031 memeberikan pengetian bahwa jika kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang dalam hal ini  $X = 0$ , maka kebijakan hutang sama dengan 5.031.

- Nilai koefisien regresi  $X_1$  sebesar  $-0.046$  memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Jika kepemilikan manajerial bertambah atau mengalami peningkatan sebesar 1, maka kebijakan hutang akan bertambah  $-0.046$  dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Sebaliknya jika kepemilikan manajerial berkurang atau mengalami penurunan sebesar 1, maka kebijakan hutang akan berkurang sebesar  $-0.046$ .
- Nilai koefisien regresi  $X_2$  sebesar  $-0.052$  memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Jika kepemilikan institusi bertambah atau mengalami peningkatan sebesar 1, maka kebijakan hutang akan bertambah  $-0.052$  dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Sebaliknya jika kepemilikan institusi berkurang atau mengalami penurunan sebesar 1, maka kebijakan hutang akan berkurang sebesar  $-0.052$ .

### Koefisien Korelasi (r) dan Determinansi ( $r^2$ )

Koefisien korelasi (r) yang dihasilkan dari kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_2$ ) terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI periode 2008-2010 (Y) adalah sebesar 0.545. Angka 0.545 menunjukkan bahwa ada hubungan yang cukup kuat antar variabel  $X_1$ ,  $X_2$  dan Y. Terlihat juga koefisien determinasi ( $r^2$ ) sebesar 0.297 atau 29.7% artinya kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang ada di BEI dipengaruhi oleh faktor kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi sebesar 29.7% sedangkan sisanya sebesar 70,3 % dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel lain di luar penelitian ini.  $r$  Square sebesar 0.297 atau 29,7% berarti kemampuan variabel – variabel bebas secara bersama – sama yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang ada di BEI adalah sebesar 29,7% sedangkan sisanya sebesar 70,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Untuk uji F digunakan untuk membandingkan  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$ , namun karena uji-F adalah uji simultan (menggunakan angka mutlak maka tidak ada F hitung negative), maka hipotesis terbukti / diterima / ada pengaruh jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ . Dengan menggunakan bantuan program SPSS maka hasil  $F_{hitung}$  dapat dilihat dalam tabel berikut.

#### Hasil Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Tabel 5. ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.668	2	4.834	5.697	.009 <sup>a</sup>
	Residual	22.911	27	.849		
	Total	32.578	29			

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan institusi, Kepemilikan manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan hutang

Sumber: Output Pengolahan Data SPSS, 2013

Tabel 5 diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 5.697 dengan nilai signifikan sebesar 0.009 karena nilai signifikan lebih kecil dari nilai 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  di tolak dan  $H_a$  di terima. Ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan hutang perusahaan manufaktur.

#### Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi yang sudah dihasilkan. Maka digunakan uji t untuk menguji masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dapat dilakukan dengan melihat tabel berikut.



**Hasil Uji Hipotesis Secara Parsial Uji t)****Tabel 6. Coefficients<sup>a</sup> Uji Hipotesis Parsial (Uji t)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5.031	1.173		4.289	.000
Kepemilikan manajerial	-.046	.014	-.893	-3.304	.003
Kepemilikan institusi	-.052	.017	-.827	-3.062	.005

a. Dependent Variabel: Kebijakan hutang

Sumber: Output Pengolahan Data SPSS, 2013

Tabel 6 merupakan hasil dari pengujian variabel independent yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur secara individual dengan hasil sebagai berikut:

1. Hasil pengujian variabel kepemilikan manajerial mempunyai  $t_{hitung}$  -3.304 dan angka signifikansi sebesar 0.003, karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  di tolak dan  $H_a$  di terima. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.
2. Hasil pengujian variabel kepemilikan institusional mempunyai  $t_{hitung}$  -3.062 dan angka signifikansi sebesar 0.005, karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  di tolak dan  $H_a$  di terima. Hal ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.

**Pembahasan****Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI dengan nilai  $t_{hitung}$  -3.304 dan angka signifikansi sebesar 0.003, karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  di tolak dan  $H_a$  di terima. Hal ini sesuai dengan pendapat Jensen dan Meckling yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemilik sehingga manajer akan merasa langsung manfaat dan keputusan yang benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi atas pengambilan keputusan yang salah. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan memberikan kesempatan kepada manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang. (Nuringsih, dikutip dalam Wahidawati, 2002). Koefisien regresi  $X_1$  sebesar (0.46) dapat di artikan bahwa pengaruhnya searah. Ini berarti jika ada kepemilikan manajerial yang besar maka kebijakan hutang dapat di tanggulangi dengan baik.

Adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen akan selalu menjadi konflik yang terus terjadi dalam perusahaan. Pihak prinsipal fokus terhadap kesejahteraan pribadinya melalui pembagian dividen yang diperoleh. Sedangkan pihak agen akan komisi atas kerja kerasnya dalam menjalankan operasional perusahaan. Tujuan ini terkadang saling berlawanan. Pihak pemilik sering kali tidak dapat merealisasikan dividen atas modal ketika perusahaan dibawah kontrol manajemen telah menggunakan hutang yang relatif tinggi. Kas seharusnya dibagikan menjadi dividen justru digunakan membayar hutang beserta bunganya. Dari sinilah konflik kepentingan mulai terjadi. Dalam menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak maka langkah yang bisa diambil salah satunya dengan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Dengan peningkatan ini diharapkan pihak manajemen juga akan merasa memiliki perusahaan serta merasakan langsung akibat atas pengambilan keputusan yang kurang tepat. Penelitian Asbar dkk (2011) menunjukkan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

## Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI. Dengan nilai  $t_{hitung} -3.062$  dan angka signifikansi sebesar 0.005, karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  di tolak dan  $H_a$  di terima. Hal ini sesuai dengan pendapat Asbar dkk (2011) menyatakan kepemilikan institusional yang besar akan dapat memonitor penggunaan hutang secara optimal. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan juga semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Dengan adanya hutang maka akan meningkatkan pengawasan oleh pihak *debtholder* sehingga pemilik mayoritas akan meminimalisasi risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Karena jika ekspropriasi dilakukan maka pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga pasar saham yang justru akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri (Asbar dkk, 2011). Tanpa adanya kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap opportunistik dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan.

Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar negatif (0,052) dapat bahwa pengaruhnya searah.. Hal ini berarti dengan adanya kepemilikan institusional yang besar akan dapat memonitor penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan pendapat Jensen dan Meckling (1986) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan juga semakin kuat. Dalam penelitian ini pengaruh variabel kepemilikan institusional bersifat signifikan.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI. Dengan nilai  $t_{hitung} -3.304$  dan angka signifikansi sebesar 0.003, karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  di tolak dan  $H_a$  di terima.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI. Dengan nilai  $t_{hitung} -3.062$  dan angka signifikansi sebesar 0.005, karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  di tolak dan  $H_a$  di terima
3. Nilai koefisien korelasi (R) yang dihasilkan dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI periode 2008-2010 adalah sebesar 0.545. Angka 0.545 menunjukkan bahwa ada hubungan yang cukup kuat.
4. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.297 atau 29.7% artinya kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang ada di BEI akan meningkat jika dipengaruhi oleh faktor kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi sebesar 29.7% sedangkan sisanya sebesar 70,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel lain di luar penelitian ini.

### Saran

Berdasarkan hasil analisa maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Dalam pelaksanaan operasi, perusahaan sebaiknya mengurangi proporsi pendanaan dari hutang sehingga dapat mengurangi *financial distress*, karena pendanaan dari hutang perusahaan menyebabkan *financial distress* dan *agency cost* lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari beban bunga utang, akibatnya perusahaan sangat rentan terhadap gejolak perekonomian.

2. Penelitian selanjutnya perlu mengembangkan penelitian ini dengan memperluas sampel penelitian pada sektor industri yang lainnya sehingga dapat mencerminkan kondisi industri di Indonesia.

### DAFTAR PUSTAKA

- Asbar, Robby Saktiawan, Emrinaldi Nur dan Desmiyawati, 2011. *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen keuangan.
- Christiawan, Yulius Jogi; Tarigan, Josua. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei 2007.
- Crutchley Claire and Robert S. Hansen. 1999. "A Test of Agency Theory of Manajerial Ownership, Corporate Leverage, And Corporate Devidens, *Financial Management* 18, 36-46.
- Faizal, Abdullah M. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Keempat. Malang.
- Hendriksen, 2000, *Institutional Shareholders And Dividend, Journal Of Financial And Strategic Decision*. Vol.12. No. 1, Spring, P. 53-62.
- Husnan,Suad ,2004 *Perencanaan Keuangan*. Penerbit UI Jakarta.
- Jensen dan Meckling, 1986. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*. Vol 3.No. 4. pp. 305-360.
- Kewon, Artur, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Laurent, J. Abbot, 2000.*Financing, Dividend And Compensation Policies Subsequent To As Shift In The Investment Opportunity Set, Journal Of Managerial Finance*, Vol. 27. No.3. Pp.31-47.
- Martono dan Agus Harjito, 2004. *Manajemen Keuangan*. Ekonesia, Kampus Fakultas Ekonomi UI, Yogyakarta.
- Ross and Friends 2006 *Growth, beta and agency costs as determinants of Dividend Payout Ratio*,*Journal of Financial Research* 5, 249-259.
- Santosa dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik Dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Andy, Yogyakarta
- Sjahrial, 2008.*A Survey of Corporate Governance*.*Journal of Finance*, Vol. LII, No. 2, June, pp 737-783.
- Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Kombinasi*. Penerbit CV Alfabeta Bandung.
- Veronica, Sylvia dan Sidharta Utama. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIIsl. Solo.
- Wahidawati, 2002.*Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Januari 2002, Vol. 5, No. 1, Hlm 1-16.
- Wahyu, Bagus Guntur, 2011. *Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Jurnal Manajemen Keuangan.
- Widjaja dan Kasenda, 2008.*Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi.