
PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN NON MANUFAKTUR DI BEI

*INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP AND INSTITUTIONAL TO DEBT
POLICY ON NON MANUFACTURING COMPANY LISTED IN BEI*

Ardika Daud¹, Sientje Nangoy², Ivonne Saerang³
^{1,2,3}Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Sam Ratulangi, Manado 95115, Indonesia
E-mail : ¹putra192@rocketmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh Kepemilikan Managerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Perusahaan Non Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan Metode Analisis Regresi Linear Berganda, Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial (X1) dan Institusional (X2) yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (Y). Sampel berjumlah 20 perusahaan. ICMD 2013 digunakan sebagai pengumpul data. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Diduga karena kepemilikan institusional sebagian besar perusahaan sahamnya dimiliki oleh satu atau dua institusi dengan presentase yang besar tetapi dimiliki oleh beberapa institusi dengan presentase kepemilikan yang relative kecil.

Kata Kunci :Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang

ABSTRACT

This study aims to determine how the influence of Managerial and Institutional Ownership Against Corporate Debt Policy In Non Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange. This study uses multiple linear regression analysis method, variables used in this study is the Managerial Ownership (X1) and Institutional (X2) are hypothesized to affect the Debt Policy (Y). 20 companies listed in BEI are the samples of this study. ICMD 2013 is used as a data collector. Based on the results of multiple linear regression analysis obtained institutional ownership significantly influences the policy of the company's debts. Allegedly because the majority of institutional ownership company owned by one or two institutions with large percentage but it is owned by a few institutions with relatively small ownership percentage.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Tiap Perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik atau pemegang saham, pihak manajemen perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut, namun dengan munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Teori keagenan menyebabkan bahwa *agency cost* yaitu jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan struktural, akademisi dan pelaksanaan kontrak (baik formal maupun non-formal), ditambah *residual loss* (Jensen dan Meckling, dalam Wahidahwati : 2002). Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan, hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh manajemen akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan deviden yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar pendanaan tersebut dibiayai oleh hutang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa penggunaan hutang mengandung resiko yang tinggi. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal.

Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan non manufaktur yang ada di Indonesia sebagai sampel dengan harapan ada keseragaman kebijakan dalam struktur kepemilikan dan hutang. Selain itu, jumlah populasi perusahaan non manufaktur yang terdaftar di BEI relatif lebih besar dibandingkan dengan jenis perusahaan lain, sehingga memungkinkan perolehan jumlah sampel lebih besar pula. Berikut ini jumlah hutang beberapa perusahaan non manufaktur di BEI Tahun 2012.

Tabel 1. Daftar Hutang Perusahaan Non Manufaktur di BEI Tahun 2012

No	Nama Perusahaan	Hutang Perusahaan (%)	Kepemilikan Manajerial (%)	Kepemilikan Institusional (%)
1	PT Bhakti Investama Tbk.	0.53	9.4	51.46
2	PT Bukit Darmo Property Tbk.	0.37	8.2	42.16
3	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.	1.82	5.47	68.2
4	PT Asuransi Ramayana Tbk.	4.85	57.3	10
5	PT Bank Victoria International Tbk.	8.49	13.35	50.04
6	PT. Gema Grahasarana Tbk	1.82	13.25	74.74
7	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	0.57	26.94	49.21
8	PT. Adi Sarana Armada TbkTbk	6.74	15.44	39.66
9	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	7.02	21.64	39.6
10	PT. Bayu Buana Tbk	1.02	6.79	62.78
11	PT. Mandala Multi Finance Tbk	3.73	5.06	70.42
12	PT. Bumi Citra Permai Tbk	0.64	6.15	66.17
13	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	0.26	35.91	32.33
14	PT. Pudjiayi Prestige Tbk	0.33	15.05	59.64
15	PT. Onix Capital Tbk	11.4	43	45
16	PT. MNC Land Tbk	0.16	7.25	56.42
17	PT. Leyand International Tbk	0.65	5.04	63.02
18	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk	0.69	10.78	78.48

19	PT. Metrodata Electronics Tbk	1.55	13.65	25.13
20	PT. Hanson International Tbk	51.76	25.8	11.93

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory, 2013.*

Penelitian ini menganalisis kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non manufaktur di BEI dan melaporkan laporan keuangannya secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dengan judul : **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI”**.

Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan non manufaktur di BEI?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan non manufaktur di BEI?
3. Apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional akan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan non manufaktur di BEI?

Tujuan Penelitian

1. Pengaruh kepemilikan manajerial secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Pengaruh kepemilikan institusional secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Pengaruh kepemilikan manajerial dan pengaruh institusional secara parsial terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis. Bagi penulis dapat memberikan tambahan wawasan, pengetahuan dan daya analisi yang relevan untuk meningkatkan kompetensi, kecerdasan intelektual dan emosional. Bagi dunia usaha penulis hanya dapat memberikan masukan bagi para investor dan calon investor perusahaan non manufaktur dalam membuat keputusan investasi.
2. Manfaat Akademis. Manfaat akademis yang diharapkan adalah bisa menjadi referensi bagi peneliti lain yang berminat untuk mengkaji penelitian sejenis.

Tinjauan Pustaka

Kebijakan Pendanaan dan Hutang Perusahaan

Sebuah perusahaan yang sedang berkembang akan selalu membutuhkan sumber pendanaan yang baru. Menurut Moeljadi (2007) masalah pendanaan perlu diperhitungkan secara matang terutama mengenai seberapa banyak dana yang diperlukan dan dari mana sumber dana tersebut diperoleh. Sumber tersebut dapat diperoleh dari ekuitas ataupun hutang. Keputusan untuk menggunakan hutang atau saham (ekuitas) merupakan keputusan yang tidak mudah. Hal ini berkaitan dengan keputusan struktur modal sebuah perusahaan. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston, 1996). Manajer akan melakukan berbagai perhitungan untuk menentukan komposisi struktur modal perusahaan yang paling optimal.

Agency Theory

Agency Theory dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Dalam teori ini dinyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam hubungan keagenan ini sangat rentan terjadi konflik. Pemegang saham (prinsipal) mengharapkan manajer akan mengoptimalkan keuntungan perusahaan yang ada pada akhirnya akan menguntungkan pemegang saham. Tetapi pada kenyataannya manajer sebagai manusia mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham sehingga menimbulkan konflik kepentingan.

Hubungan Manajemen dengan Pemegang Saham

Pemegang saham mempekerjakan manajer untuk dapat menjalankan perusahaan agar perusahaan mencapai tujuan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer diharapkan akan memberikan keuntungan pada perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Tetapi Manajer dalam mengambil keputusan terkadang juga berseberangan dengan pemegang saham. Beberapa cara dilakukan pemegang saham agar manajer lebih memperhatikan kesejahteraan pemegang saham, antara lain :

1. Meminta Manajer untuk menjadi pemegang saham di perusahaan itu sendiri.
2. Memberikan gaji, bonus yang disusun sedemikian rupa bagi mereka yang memiliki kinerja yang memuaskan dan sanksi/hukuman bagi yang memiliki kinerja yang buruk.
3. Ancaman bagi yang memiliki kinerja buruk akan memperoleh sanksi yang nyata.

Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Menurut Yulius dan Joshua (2007) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.

Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Menurut Mello dan Person (2005).Kepemilikan luar (*Outsider Ownership Concentration*) adalah persentase kepemilikan saham luar (non manajemen) atas saham perusahaan. Menurut Wahidahwati (2002) *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusional) yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dengan persentase (%).

Karakteristik Hutang

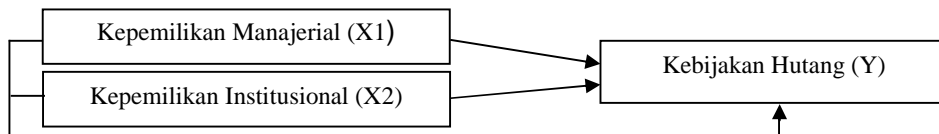
Menurut Munawir (1992) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan pada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang (kewajiban) memiliki dua komponen utama yaitu :

1. Adanya kewajiban sekarang dalam bentuk pengorbanan, manfaat ekonomi dimasa mendatang dari penyerahan barang atau jasa. Kewajiban sekarang memiliki arti bahwa pada saat sekarang suatu entitas memiliki tanggung jawab yang tidak dapat dihindari untuk mengerahkan barang atau jasa.
2. Berasal dari transaksi atau kejadian masa lalu. Transaksi tersebut menunjukkan transaksi yang benar-benar telah terjadi sehingga digunakan untuk memastikan bahwa hanya kewajiban sekarang yang harus dicatat sebagai hutang dalam neraca.

Landasan Teori

1. Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Yulius dan Joshua, 2007)
2. Kepemilikan Institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dengan persentase (%) (Wahidahwati, 2002).
3. Kebijakan Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan pada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. (Munawir, 1992).

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: *Olahan Data, 2015.*

Hipotesis

- H1 : Diduga kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H2 : Diduga kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H3 : Diduga kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini mempunyai tingkatan tertinggi dibandingkan dengan diskriptif dan komparatif karena dengan penelitian ini dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala (Sugiyono, 2003).

Populasi dan Sampel

Populasi menunjukkan pada sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Sekaran, 2000). Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan non manufaktur yang selama tiga periode waktu yaitu 2010-2012 di BEI serta melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan di *Indonesian Capital Market Directory*. Sampel merupakan bagian dari populasi terdiri dari beberapa anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran, 2000). Sampel dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan. Kemampuan peneliti dilihat dari segi waktu, tenaga dan dana (Arikunto, 1986). Berikut ini data 20 perusahaan yang dijadikan sampel:

Metode Pengumpulan Data

Pengambilan data sampel penelitian ini dilakukan dengan metode penggabungan atau *pooling data* atau *time series cross sectional* (Wahidahwati, 2002). *Pooling data* dilakukan dengan cara

menjumlahkan perusahaan non manufaktur yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan untuk memungkinkan diperolehnya jumlah sampel yang lebih besar (Sihombing, 2000).

Data dan Sumber Data

Skala data yang digunakan adalah skala *rasio* yang bersifat nol mutlak. Skala pengukuran ini bersifat membedakan, mengurutkan dan memiliki jarak antar nilai yang pasti dan memiliki nilai nol mutlak yang tidak dimiliki oleh jenis-jenis data lainnya. Nilai nol mutlak adalah nilai dasar yang tidak bisa diubah meskipun menggunakan skala yang lain, karenanya nilai-nilai dalam skala ini dapat dibandingkan dan dapat dilakukan operasi matematika seperti penjumlahan, pengurangan, perkalian dan pembagian (Furqon, 2008)

Metode Analisis Data

Metode Analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan.

Analisis Regresi Berganda

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + e$$

(Algifari, 2000:85)

Pengujian Hipotesis

Selanjutnya dilakukan uji teoritis dimana uji ini dilakukan untuk menguji kesesuaian teori dengan hasil regresi. Yang didasarkan pada koefisien regresi dengan masing-masing independen variabel.

Uji Hipotesis Secara Parsial

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat

Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

1. Uji Multikolinearitas berarti adanya korelasi yang sangat kuat diantara dua variabel bebas.
2. Uji Heteroskedastis artinya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas dengan gangguan (residual).

3. Uji Otokorelasi menguji apakah ada korelasi antara serangkaian data observasi yang diurutkan menurut waktu (*time series*).

Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Managerial ownership didefinisikan sebagai presentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan (Agus Sartono, 2004). Kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah presentase (%) saham yang dimiliki oleh manajer. Variabel ini diberi simbol MOWN (*Managerial Ownership*). Menurut Erni Masdupi (2005), untuk mengukur variabel kepemilikan manajerial, formulanya sebagai berikut :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase (%). Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Tingkat institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih oleh pihak investor institusional. Variabel ini diberi simbol INST (*Institutional Ownership*) menurut Erni Masdupi (2005), untuk mengukur variabel kepemilikan institusional, formulanya sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100$$

Variabel Dependen

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Menurut Brigham dan Houston, (2001:84), *rasio leverage* dapat diukur dari: "rasio total utang (*debt to total asset ratio*), kemampuan untuk membayar bunga (*times interest earned*), dan kemampuan melunasi kewajiban". Rasio total utang (*debt to total Equity ratio*) dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Total utang mencakup, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan leverage yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan. Besarnya nilai DER suatu perusahaan dapat disebabkan dengan besarnya hutang kepada pemegang saham, yang mana untuk mengurangi nilai DER ini dapat dilakukan dengan konversi hutang pemegang saham menjadi penyertaan modal/subordinate loan.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya korelasi yang sangat kuat diantara dua atau lebih variabel bebas. Jika terdapat Multikolinearitas berarti antara variabel bebas memiliki hubungan atau korelasi yang sangat kuat. Dan kalau ini terjadi maka model regresi yang dihasilkan akan bisa kalau digunakan untuk estimasi (peramalan) atau akan bisa jika digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Dan jalan keluar adalah dengan menghilangkan salah satu variabel bebas yang memiliki Multikolinearitas. Untuk mendeteksi terjadinya Multikolinearitas dapat dilihat dari hasil korelasi person. Dan berdasarkan hasil analisis diatas maka diperoleh informasi sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Asumsi Multikolinearitas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	MOWN	.533	1.877
	INST	.533	1.877

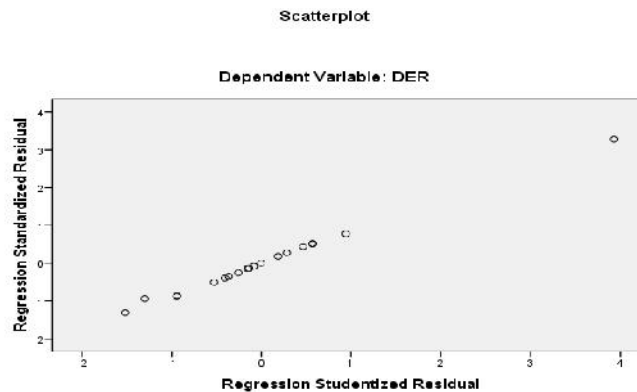
a. Dependent Variable: DER

Sumber: Olahan Data, 2015.

Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independent dalam model regresi karena nilai tolerance >0.1 dan nilai VIF < 10.

Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Uji hetroskedastis artinya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas dengan gangguan (residual). Karena jika terjadi korelasi antar variabel bebas dengan residualnya maka model menjadi tidak baik bila digunakan untuk estimasi (peramalan). Jadi menurut asumsi ini tidak boleh terjadi korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas dengan residualnya. Berdasarkan grafik hasil penelitian, deteksi yang ada adalah penyebaran, dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Keterangan di atas dapat digambarkan sebagai berikut:



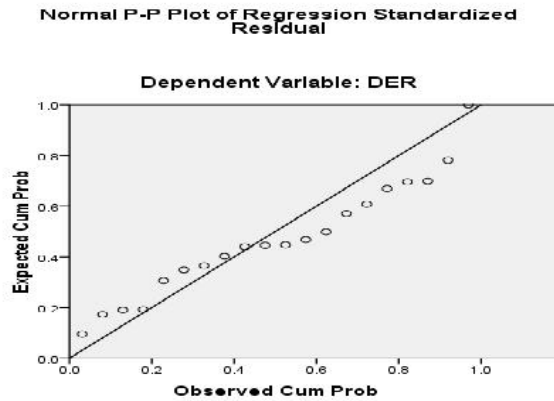
Gambar 2. Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Sumber: Olahan Data, 2015.

Uji Asumsi Normalitas

Untuk menentukan normal tidaknya data pada variabel dependen dilakukan dengan melihat grafik plot normal. Apabila data distribusi normal, maka penyebaran *plot* akan berada

disepanjang garis 45°. Dari grafik plot normal (lampiran) dapat diketahui bahwa penyebaran plot berada di sepanjang garis 45°. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Keterangan diatas dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. Uji Asumsi Normalitas
 Sumber: Olahan Data, 2015.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 3. Regresi Berganda

Variabel Y	Variabel X	Koefisien Regresi	t hitung	sig	Ket
Y = Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial (X1)	-.139	-.611	0.549	Tidak Signifikan
	Kepemilikan Institusional (X2)	-.373	-2.253	0.038	Signifikan
Konstanta =26.182			F hitung = 3.349		
DW = 1.980			Sig F = .059		

Sumber: Olahan Data, 2015.

Berdasarkan tabel diatas maka persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y = 26.182 - 0.139 X1 - 0.373 X2.$$

Interpretasi Koefisien Regresi

Untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X1), memiliki koefisien regresi sebesar -0.139, itu berarti bahwa apabila variabel Kepemilikan Manajerial (X1) naik satu satuan maka Kebijakan Hutang (Y) akan turun sebesar 0.139 demikian juga sebaliknya apabila variabel kepemilikan Manajerial (X1) turun satu satuan maka Kebijakan Hutang (Y) akan naik sebesar 0.139 satuan, dimana variabel lain dianggap tidak berubah atau konstan. Untuk variabel Kepemilikan Institusional (X2), memiliki koefisien regresi sebesar -0.373, itu berarti bahwa apabila variabel Kpemilikan Institusional (X2) naik, satu satuan maka Kebijakan Hutang (Y) akan turun sebesar 0.373 demikian juga sebaliknya, apabila variabel Kepemilikan Institusional (X2) turun satu satuan maka Kebijakan Hutang (Y) akan naik sebesar 0.373 satuan, dimana variabel lain dianggap tidak berubah atau konstant.

Interpretasi Koefisien Determinasi

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda, maka masing-masing variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, dan kepemimpinan institutional secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan hutang yang dinyatakan dengan R2. Terdapat

kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, sehingga untuk mengevaluasi model regresi terbaik digunakan nilai adjusted R². Tingkat keeratan hubungan dan variasi antar variabel, dapat diketahui dengan menggunakan uji *goodness of fit*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi data variabel dependen. Adapun model regresi dapat dilihat dalam tabel 4.

Tabel 4. Pengujian Goodness of Fit

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.532 ^a	.283	.198	10.23136

a. Predictors: (Constant), INST, MOWN

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Olahan Data, 2015.

Nilai R Square menunjukkan angka 0.283, hal ini berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial dan institutional perusahaan mempengaruhi variabel dependen sebesar 28,3%, sedangkan 71,7 % sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Uji-T (Uji Pengaruh / Hipotesis Parsial)

1. Berdasarkan hasil penelitian maka bahwa nilai t hitung sebesar 0.611 sedangkan t tabel dengan Derajat bebas dengan $\alpha/2 = 0.05/2 = 0.025$ sehingga t hitung ($0.611 < t$ tabel (1.734) itu berarti bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y). Hal ini juga dapat dilihat dari tingkat probabilitas sebesar 0.549 (54.9 %) yang berada diatas 5%.
2. Berdasarkan hasil penelitian maka bahwa nilai t hitung sebesar 2.253 sedangkan t tabel dengan Derajat bebas dengan $\alpha/2 = 0.05/2 = 0,025$ sehingga t hitung ($2.253 > t$ tabel (1.734) itu berarti bahwa variabel Kepemilikan Intitusional (X2) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y). Hal ini juga dapat dilihat dari tingkat probabilitas sebesar 0.038 (3.8 %) yang berada dibawah 5%.

Uji-F (Simultan)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan statistik diperoleh Fhitung sebesar 3.34 dan untuk Ftabel dicari dengan menentukan dahulu pembilang dan penyebutnya sebagai berikut :

1. Pembilang = K (K=jumlah variabel bebas) dimana pada penelitian ini K (jumlah variabel bebas) = 2 (Malhotra, 1999:543)
2. Penyebut = N-K-1 (jumlah sampel-jumlah variabel bebas-1) (Malhotra, 1999:543)
3. Dengan koordinat (pembilang, penyebut) = maka Ftabel = 3.59

Oleh karena Fhitung (3.34) < Ftabel (3.59) maka hipotesis yang menyatakan bahwa diduga Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Intitusional (X2), berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (Y) Ditolak/tidak terbukti. Hal ini dapat dilihat juga pada probabilitas atau tingkat signifikan sebesar 0.059 (5,9%) yaitu diatas 5 % ataupun 1 %.

Pembahasan

Hasil analisis hipotesis 1 menunjukkan bahwa Nilai t hitung sebesar 0.611 sedangkan t tabel dengan Derajat bebas dengan $\alpha/2 = 0.05/2 = 0.025$ sehingga t hitung ($0.611 < t$ tabel (1.734) itu berarti bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y). Hasil ini juga didukung oleh penelitian dari Faisal (2000) yang menunjukkan bahwa kehadiran *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio hutang. Demikian juga dengan penelitian Priyono Widodo (2005) yang menguji hipotesis pengaruh *managerial ownership*, *institusional ownership* dan *growth* terhadap *capital structure* pada perusahaan jasa sebagai objek penelitian. Kehadiran *managerial ownership*, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Tidak terbuktinya hipotesis ini diduga karena keputusan penggunaan sumber pendanaan dari utang kurang sangat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Penentuan struktur modal seperti berapa presentase sumber pendanaan dari ekuitas dan berapa presentase pendanaan dari utang lebih dipengaruhi oleh peluang keberhasilan atau tingkat resiko aktivitas yang akan didanai.

Hasil analisis hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 2.253 sedangkan t tabel dengan Derajat bebas dengan $\alpha/2 = 0.05/2 = 0,025$ sehingga t hitung ($2.253 > t$ tabel (1.734) itu berarti bahwa variabel Kepemilikan Institusional (X2) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER yang berarti dalam penelitian ini H_1 di tolak. Implikasi dari pengaruh positif dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional tidak berfungsi sebagai kontrol internal perusahaan sehingga manajemen bekerja sesuai dengan kepentingan stockholders. Artinya keberadaan pemilik institusional tidak mampu memantau lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan manajemen, sehingga manajemen lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk kepentingan manajemen sendiri seperti melakukan ekspansi besar-besaran untuk membuat kinerjanya seakan-akan terlihat baik oleh pemegang saham.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Diduga karena kecilnya presentase saham yang dimiliki manajer sehingga kurang bisa melakukan kontrol yang efektif terhadap kebijakan hutang.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Diduga karena kepemilikan institusional sebagian besar perusahaan sahamnya dimiliki oleh satu atau dua institusi dengan presentase yang besar tetapi dimiliki oleh beberapa institusi dengan presentase kepemilikan yang relatif kecil.

Saran

1. Sebaiknya penelitian yang akan datang agar menggunakan jenis perusahaan lain diluar perusahaan manufaktur dan memperpanjang periode penelitian.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA
Paper dalam jurnal

- [1] Brailsford, Timothy J , Barry R. Oliver dan Sandra L. H. Pua. (1999). “*Theory and Evidence on the Relationship between Ownership Structure and Capital Structure*”, <http://ssrn.com/abstract=181888>.
- [2] Cristiawan, Yulius dan Tarigan, Josua. (2007). “*Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*”. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 9, No 1, Mei 2007, 1-8. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Petra Surabaya.
- [3] Fama. E.F. dan M.C. Jensen. (1983). *Separation of Ownership and Control. Journal Of Law and Economics, Vol.26. hal.301 -325.*
- [4] Eisenhardt, Kathleem. M. (1989). *Agency Theory: An Assesment and Review. Academy of management Review, 14, hal 57-74*
- [5] Fauz Achmad. (2007). “*Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen*”. Jurnal Ekonomi dan Manajemen Vol.8 No.2
- [6] Jensen, MC. Dan WH Meckling. (1976). “*Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*”. *Journal of Financial Economic* 3(4). 305-360.
- [7] Masdupi Erni. (2005). *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.20, No 1, p 57-69.*
- [8] Soliha Euis, Taswan. (2002). “*Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, STIE STIKUBANK, Semarang.*
- [9] Tarjo, (2005). “*Analisis Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Public Di Indonesia*”, *Jurnal Riset Akutansi Indonesia, Vol. 8, No. 1, Januari 2005. Hal. 82-104.*

Buku

- [10] Algifari. 2000. *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi, BPFE, Yogyakarta.*
- [11] Arikunto, Suharsimi. 1986. “*Prosedur Penelitian*”. Cetakan ketiga. Jakarta: Bina Aksara
- [12] Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2001). “*Manajemen Keuangan*”. Edisidelapan. Jakarta: Erlangga.
- [13] Djarwanto, (2001). *Statistik Sosial Ekonomi, Bagian Pertama, Edisi 2, Cetakan Ketiga. Yogyakarta : BPFE*
- [14] Furqon. (2008). *Statistik Terapan untuk Penelitian.* Alfabeta. Bandung.
- [15] Gujarati, D.N. (1999), *Basic Econometric, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.*
- [16] Indriantoro, Nur. (2000). “*Metodologi Penelitian Bisnis*”, BPFE, Yogyakarta.
- [17] Moeljadi. (2006). “*Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif* ”. jilid 1. Malang: Bayu Media.
- [18] Sakaran, Uma. (2006). “*Metodologi Penelitian untuk Bisnis*”. edisi 4 (terjemahan). Jakarta. Salemba Empat.
- [19] Sartono, Agus. (1998). “*Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*”. Yogyakarta: BPFE
- [20] Sugiyono . (2003). “*Metode Penelitian Bisnis*”. Bandung. Pusat Bahasa Depdiknas
- [21] Sugiyono . (2007). “*Statistika untuk Penelitian*”. Bandung: Alfabeta
- [22] Sunarto.(2004). “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset dan Debt To Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio*”. Tesis. Program Studi Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- [23] Susanti, Rika. 2010. “*Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan*”. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP
- [24] Weston, J.F dan Thomas E Copeland. (1998). “*Manajemen Keuangan*”. Jakarta: Binarupa Aksara.
- [25] www.idx.co.id

Skripsi, Thesis, Disertasi

- [26] Adriani, Irma. (2011). "*Pengaruh Investment opportunity set dan mekanisme corporate governance terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan*". Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP
- [27] Hardiningsih, Pancawati dan Oktaviani, Rachmawati M. (2012). "Determinan Kebijakan Hutang *Indonesian Capital Market Directory*. 2007-2009.
- [28] Mahadwartha, Putu Anom. (2003), "*Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: An Agency Theory Perspective*", <http://ssrn.com/abstract=637582>.
- [29] Masrifah, Isnaeni. (2008). "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Sebaran Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Publik di Indonesia*". Skripsi. Universitas Brawijaya Malang.
- [30] Ramadhan, Taufan. (2009). "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur periode 2004-2006*". Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- [31] Setiawan, Cecep, (2008). "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada perusahaan non manufaktur di BEI periode 2004-2006*", Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- [32] Widodo, Priyono. (2005). "*Pengaruh Managerial Ownership, Institutional Ownership Dan Growth Terhadap Debt Ratio Pada Perusahaan Jasa*", Skripsi.

Proceedings

- [33] Wahidahwati. (2002). "*Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts : Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden* ", *Simposium nasional Akuntansi*, Vol. 5, September 2002. Hal. 601 – 614
- [34] Wahidahwati. (2002). "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency* ", *Simposium nasional Akuntansi*, Vol. 4, Januari 2002. Hal 1084 – 1099.