

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Sarjana

Program Studi Akuntansi



Oleh :

ARUM SILVYAH

NIM : 2013310575

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

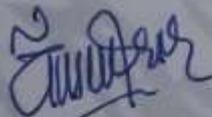
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : ARUM SILVYAH
Tempat, Tanggal Lahit : Sidoarjo, 03 Oktober 1995
N.I.M : 2013310575
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 29 - 03 - 2017



Erida Herlina, SE., M.Si

Co. Dosen Pembimbing,

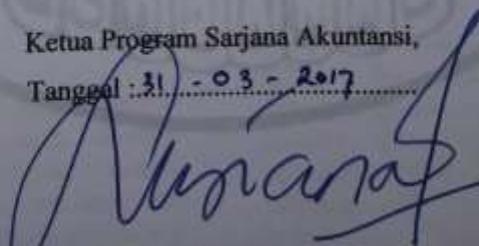
Tanggal : 29 - 03 - 2017



Laely Aghe Africa, SE., MM.

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 31 - 03 - 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Arum Silvyah
STIE Perbanas Surabaya
Email: arumsilviaa@gmail.com
Jl. Wonorejo Timur 16 Surabaya, Indonesia

ABSTRACT

This study is aimed to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and size of company towards debt policy on manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia (BEI), year of 2013-2015. This study uses a managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and size of company as the independent variables; while the dependent variable is debt policy. The data used is the population of manufacturing companies in 2013-2015. By using purposive sampling, it is obtained 96 companies that meet the criteria of the sample. After employing outlier-observation, the sample obtained is 84 samples. The model analysis used is regression analysis. The result of this study shows that managerial ownership has effect on the debt policy. Meanwhile, institutional ownership, dividend policy, and the size of the company do not have any impact on the debt policy. The age and the cash flow of company are suggested to be analyzed as subsequent research in the future as development research with an expanded sample.

Keywords: *managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, size of company, and debt policy*

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan yang hendak dicapai. Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran dan keuntungan bagi para pemegang sahamnya (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Tujuan lain dari perusahaan yaitu mendapatkan laba dari tahun ke tahun serta menjaga

kelangsungan hidup perusahaan. Berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan tersebut, salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi modal dan utang.

Alasan mengapa peneliti mengangkat judul ini adalah bahwa terdapat fenomena dan gap dari penelitian atau jurnal terdahulu. *Gap* yang terjadi adalah adanya perbedaan dari hasil

penelitian yaitu bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam penelitian terdahulu yang lain dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Telah disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan saham oleh manajerial merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal karena manajer juga bertindak sebagai pemegang saham. Hasil penelitian dari Kepemilikan institusional menunjukkan bahwa ada pengaruh terhadap kebijakan hutang tetapi ada juga yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian dari kebijakan dividen adalah bahwa tidak ada pengaruh terhadap kebijakan hutang tetapi dalam penelitian lainnya mengatakan bahwa ada pengaruh terhadap kebijakan hutang meskipun sedikit pengaruhnya. Hasil dari penelitian terdahulu mengenai ukuran perusahaan adalah tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang tetapi ada yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, maka permasalahan yang muncul dapat dirumuskan sebagai berikut : 1. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? 2. Apakah kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? 3. Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? 4. Apakah ukuran perusahaan

mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*agency theory*)

Agency Theory dipopulerkan oleh (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori yang menggambarkan hubungan kerjasama antara pemilik (*principal*) dengan (*agent*) orang lain sebagai pengelola perusahaan. Dimana dalam teori ini pemilik perusahaan mendelegasikan wewenang kepada pengelola perusahaan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 1976).

Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan (*conflict of interest*). Sebagai *agent* dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan (*agency problem*).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory Myers dan Majluf (1984) menjelaskan suatu perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan pada adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak

manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dari pada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan equitas baru.

Signalling Theory

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan mengungkapkan informasi kepada para pengguna laporan keuangan. Teori sinyal merupakan teori yang digunakan oleh perusahaan sebagai wujud dari pertanggungjawaban perusahaan untuk dapat memberikan sinyal dalam penyampaian informasi yang ada pada perusahaan tersebut. Sinyal dalam hal ini yaitu merupakan suatu berita yang dimiliki oleh perusahaan, dapat berupa berita baik (*good news*) dapat juga berisi mengenai berita buruk (*bad news*). (Jama'an, 2008).

Perusahaan yang memiliki berita baik (*good news*) akan cenderung menyampaikan informasi yang ada dalam laporan keuangannya secara tepat waktu. Begitu pula sebaliknya, jika suatu perusahaan memiliki berita buruk (*bad news*) mereka akan cenderung tidak menyampaikan informasi yang ada dalam laporan keuangannya secara tidak tepat waktu. Sinyal yang disampaikan oleh perusahaan inilah yang akan menjadi acuan bagi para pengguna laporan keuangan untuk pengambilan keputusan ekonomi, khususnya bagi para investor untuk keputusan berinvestasi.

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial ini akan menjelaskan atau mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian maka kepemilikan saham yang dimiliki oleh

manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen itu akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan termasuk didalamnya adalah kebijakan menggunakan hutang. Pihak pemilik saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan hutang, karena dengan banyaknya hutang akan meningkatkan resiko perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional ini berhubungan positif antara kepemilikan institusional dengan hutang, karena kebijakan hutang menyebabkan perusahaan dimonitor oleh *debtholder*. Kepemilikan institusional yang semakin tinggi itu akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer yang kaitannya dengan penggunaan hutang terhadap kinerja manajerial. Kepemilikan institusional ini dapat mengurangi hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

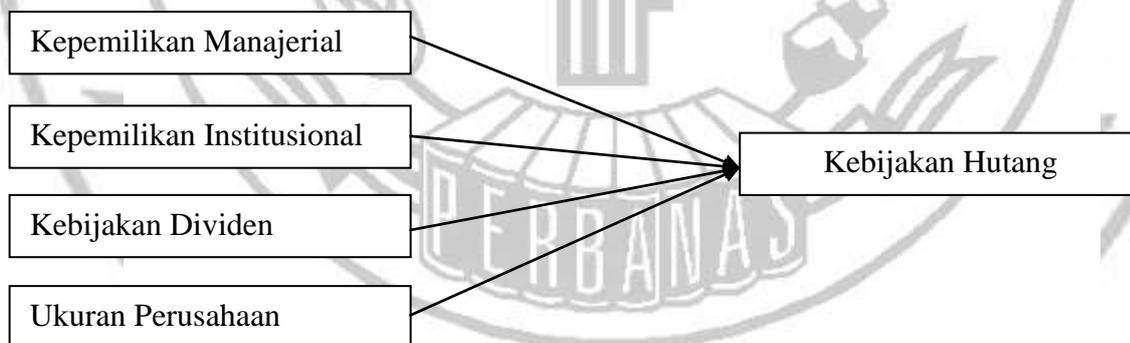
Hubungan Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen ini berhubungan positif terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Dimana kebijakan dividen yang stabil itu dapat menyebabkan adanya keharusan bagi suatu perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna

untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi oleh perusahaan. Dengan adanya kewajiban tersebut, akan membuat manajer semakin hati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang. Kebijakan dividen ini juga berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Dimana perusahaan menggunakan hutang atau dana eksternal sebagai tambahan modal perusahaan untuk dapat beroperasi. Jika suatu perusahaan kekurangan atau tidak mempunyai dana untuk modal beroperasinya suatu perusahaan tersebut maka perusahaan tersebut menggunakan dari luar sebagai modal suatu perusahaan, maka kebijakan tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi menunjukkan pada sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai ciri-ciri atau karakteristik tertentu (Sekaran, 2000). Di

Ukuran perusahaan atau *firm size* sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama yang berkaitan dengan kemampuan untuk memperoleh pinjaman. Perusahaan yang besar lebih mudah untuk mendapatkan atau memperoleh pinjaman tersebut dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, perusahaan yang kecil sulit untuk mendapatkan atau memperoleh pinjaman. Menyadari bahwa manajer akan melakukan tindakan yang merugikan *bondholder*, maka upaya preventif yang dapat dilakukan dengan cara membuat *convenants* (pembatasan-pembatasan yang harus dilakukan manajer agar kepentingan pemegang obligasi tidak diabaikan) yang sangat rinci dalam kontrak obligasi. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kerangka pemikiran mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia atau BEI pada tahun 2013 sampai dengan 2015. Didalam penelitian ini juga terdapat sampel.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang terdiri dari beberapa

anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran, 2000). Dalam pengambilan sampel ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil merupakan sampel yang telah memiliki kriteria-kriteria tertentu. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : a. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan ; b. Adanya informasi kepemilikan manajerial; c. Adanya informasi kepemilikan institusional; d. Adanya informasi kebijakan dividen atau perusahaan yang membagikan dividen; e. Adanya informasi ukuran perusahaan atau *firm size*; f. Adanya informasi kebijakan hutang atau penggunaan hutang dalam perusahaan manufaktur; g. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah.

Data Penelitian

Data atau sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau pihak yang telah mengumpulkan dan mempublikasikan, dengan kata lain adalah data tersebut tidak berasal dari tangan pertama. Data yang digunakan tersebut bersumber dari laporan keuangan yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan mengenai jumlah hutang perusahaan, data *presentase* (%) kepemilikan manajerial, data *presentase* (%) kepemilikan institusional, jumlah dividen, serta ukuran yang ada pada perusahaan tersebut. Metode atau tehnik pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel independen terdiri dari

kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu pertimbangan jumlah atau total hutang jangka pendek , hutang jangka panjang, saham preferen maupun saham biasa. Perusahaan juga akan berusaha untuk mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Dalam pengukuran kebijakan hutang perusahaan, perusahaan dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin besar jumlah hutang suatu perusahaan yang dibandingkan dengan modal keseluruhan sendiri yang dimiliki perusahaan, berarti resiko bagi para *investor* atau pemodal semakin tinggi. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan atau diperhitungkan sebagai berikut :

$$Debt\ to\ Equity = \frac{Total\ Debt/Liabilitas}{Total\ Equity}$$

Keterangan :

Total Debt :Total kewajiban (utang) yang dimiliki perusahaan

Total Equity :Total ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki perusahaan

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial atau struktur kepemilikan biasanya digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam keputusan pendanaan itu tidak hanya ditentukan atau diukur oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga dapat ditentukan atau diukur oleh presentase kepemilikan saham oleh manajerial. Kepemilikan manajerial itu juga dapat dihitung dengan menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak dari manajemen perusahaan yang aktif ikut

serta dalam mengambil keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan atau diperhitungkan sebagai berikut:

$$\text{INSDRit} = \frac{\text{Jumlah saham komisaris}}{\text{Total saham}}$$

Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan institusional memiliki arti yang sangat penting dalam memonitor atau mengawasi manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Adanya kepemilikan saham institusional oleh pihak eksternal akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dari pihak luar terhadap manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Kepemilikan institusional dapat dirumuskan atau diukur menggunakan INST.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki}}{\text{Jumlah saham yang beredar akhir tahun}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen itu sangat berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan yang kegunaannya untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Secara umum dividen dapat diartikan juga sebagai bagian yang dibagikan oleh *emiten* atau orang / pihak yang menerbitkan surat berharga kepada masing-masing pemegang saham. Variabel atau kebijakan dividen ini merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earning after*

TEKNIS ANALISIS DATA

Analisis Deskriptif

Untuk mengetahui atau menganalisis sejauh mana tingkat pengaruh Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen dengan beberapa variabel independen yang posisinya sebagai faktor yang mempengaruhi

tax (Dividen payout ratio). Pembayaran dividen dapat dirumuskan atau diukur sebagai berikut ini :

$$\text{DIVD} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan atau firm size sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan juga sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama yang berkaitan dengan kemampuan untuk memperoleh suatu pinjaman atau hutang. Setelah banyak dilakukan penelitian atau riset dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang besar sangat mudah untuk mendapatkan suatu pinjaman begitu juga dengan sebaliknya jika perusahaan tersebut kecil maka perusahaan tersebut akan sulit untuk mendapatkan pinjaman. Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan sebagaimana ditunjukkan oleh total aktiva/ atau penjualan. Total aktiva digunakan sebagai estimasi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan nilai penjualan. Karena variabel total aktiva memiliki satuan angka paling besar yang potensial menimbulkan heteroskedastisitas sehingga harus ditransformasikan ke logaritma natural. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan atau diukur menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut.

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma Natural Nilai Total Aktiva Perusahaan}$$

kebijakan hutang atau variabel dependen, maka dibentuk model analisis yang menggunakan model regresi linier berganda. Model penelitian ini dapat diestimasi dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) dalam pengujian masing-masing hipotesis

(Wahidahwati, 2001; Tarjo dan Jogiyanto, 2003).

Penelitian ini menggunakan menggunakan model regresi linier berganda yang dimana persamaannya dapat diukur sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Kebijakan Hutang

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ dan β_4 : Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X_1 : Kepemilikan Manajerial

X_2 : Kepemilikan Institusional

X_3 : Kebijakan Dividen

X_4 : Ukuran Perusahaan

ε : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu peristiwa yang terjadi dalam perusahaan dengan data kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan periode 2013-2015.

Tabel 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	84	,13754	2,75895	,7070640	,55245414
INSDRit	84	,00000	1,00000	,1251298	,22055719
INST	84	,00000	10,06989	1,0995714	1,94670546
DIVD	84	-,76121	2,54176	,2747537	,39341233
SIZE	84	21,32253	33,13405	28,3454826	1,99637120
Valid N (listwise)	84				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 1 diketahui bahwa pada penelitian ini, peneliti menggunakan 84 sampel perusahaan setelah mengalami *outlier*. Variabel kebijakan hutang (DER) menghasilkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,7070640 atau sebesar 70,71 % dengan standar deviasi 0,55245414 atau sebesar 55,25 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan hutang memiliki tingkat penyimpangan yang rendah, artinya semakin kecil nilai standar deviasinya maka semakin kecil pula variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial (INSDRit) diukur dengan besarnya presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris

perusahaan. Berdasarkan analisis Tabel 1 diketahui rata-rata (*mean*) rasio kepemilikan manajerial sebesar 0,1251298 atau sebesar 12,53 % dengan standar deviasi sebesar 0,22055719 atau sebesar 22,06 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya semakin tinggi nilai standar deviasinya maka semakin tinggi pula variasi datanya dan menjadi akurat.

kepemilikan institusional diukur dengan besarnya presentase kepemilikan saham setiap institusi yang ada di perusahaan tersebut. Berdasarkan analisis Tabel 1 diketahui rata-rata (*mean*) rasio kepemilikan institusional (INST) sebesar 1,0995714 atau sebesar 1,10% dari total

keseluruhan kepemilikan saham, dengan standar deviasi sebesar 1,94670546 atau sebesar 1,95 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan institusional memiliki penyimpangan yang tinggi, artinya semakin tinggi nilai standar deviasinya maka semakin tinggi pula variasi datanya dan menjadi akurat.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan dividen per *share* yaitu presentase besaran dividen berbanding dengan laba bersih per lembar saham. Berdasarkan analisis Tabel 1 diketahui rata-rata (*mean*) variabel kebijakan dividen (DIVD) sebesar 0,2747537 atau sebesar 27,48 % dengan standar deviasi sebesar 0,3934123 atau sebesar 39,34 %. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari pada nilai rata-rata (*mean*), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan dividen memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi, artinya

semakin besar nilai standar deviasinya maka semakin besar pula variasi datanya dan menjadi tidak akurat.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) dalam penelitian ini diukur menggunakan LN dari total aktiva. Berdasarkan analisis pada Tabel 4.2 diketahui rata-rata (*mean*) variabel ukuran perusahaan sebesar 28,3454826 atau sebesar 28,35 % dengan standar deviasi sebesar 1,99637120 atau sebesar 1,99 %. Nilai terendah dari variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 21,32253 atau sebesar 21,33 % yang dimiliki oleh PT. Berlina, Tbk, sedangkan nilai tertinggi pada variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 33,13405 atau sebesar 33,14 % pada PT Astra International, Tbk.

Hasil regresi tersebut dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,091	,153		-,593	,555
	INSDRit	,102	,049	,234	2,095	,039
	INST	-,006	,006	-,130	-1,168	,246
	DIVD	-,022	,028	-,090	-,792	,431
	SIZE	,006	,005	,126	1,120	,266

Berdasarkan dari hasil pengolahan data bagian coefficients, maka dapat dibuat model regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Kebijakan Hutang} &= - 0,91 + 0,102 \\ \text{Kepemilikan Manajerial} &- 0,006 \\ \text{Kepemilikan Institusional} &- 0,022 \\ \text{Kebijakan Dividen} &+ 0,006 \\ \text{Ukuran Perusahaan.} & \end{aligned}$$

Masing-masing nilai koefisien dari model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (a): nilai $a = -0,091$ menunjukkan besarnya variabel terikat rasio hutang (Y) yang dipengaruhi oleh variabel-variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.;
2. Nilai β_1 (koefisien kepemilikan manajerial) = $0,102$, artinya setiap peningkatan presentase kepemilikan manajerial (X1) sebesar satu satuan nilai maka akan meningkatkan rasio hutang sebesar $0,102$ dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan;
3. Nilai β_2 (koefisien kepemilikan institusional) = $-0,006$, artinya setiap peningkatan presentase

- kepemilikan institusional (X2) sebesar satu satuan nilai maka akan menurunkan rasio hutang sebesar $-0,006$ dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan;
4. Nilai β_3 (koefisien kebijakan dividen) = $-0,022$, artinya setiap peningkatan besaran kebijakan dividen (X3) sebesar satu satuan nilai maka akan menurunkan rasio hutang sebesar $-0,022$ dengan asumsi variabel bebas dalam keadaan konstan;
5. Nilai β_4 (koefisien ukuran perusahaan) = $0,006$, artinya setiap peningkatan besaran ukuran perusahaan (X4) sebesar satu satuan nilai maka akan meningkatkan rasio hutang sebesar $0,006$ dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

Tabel 3
Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.456	4	1.864	8.238	.000 ^b
	Residual	17.876	79	.226		
	Total	25.332	83			

Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa angka hasil uji F diperoleh F hitung sebesar $8,238$. Sedangkan nilai F pada taraf signifikansi $0,000$, karena angka atau tingkat signifikansi $0,000$ lebih kecil dari $0,05$ yang berarti hal tersebut

menyatakan H_0 diterima, artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4
Adjusted R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.339 ^a	.115	.070	.13033

Dapat dilihat bahwa nilai R square sebesar $11,5$ persen. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 7 persen kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di pengaruhi variasi dari keempat

variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Sedangkan $4,5$ persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar

model penelitian yaitu seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan arus kas bebas. Oleh karena itu, dapat

disimpulkan hubungan keempat variabel bisa dikatakan tidak cukup kuat karena nilai R square menjauhi angka satu dan lebih dekat angka nol.

Tabel 5
Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,091	,153		-,593	,555
	INSDRit	,102	,049	,234	2,095	,039
	INST	-,006	,006	-,130	-1,168	,246
	DIVD	-,022	,028	-,090	-,792	,431
	SIZE	,006	,005	,126	1,120	,266

Berdasarkan informasi data dapat disimpulkan bahwa: 1. Variabel X_1 (kepemilikan manajerial) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat signifikansi 0,039 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 diterima; 2. Variabel X_2 (kepemilikan institusional) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat signifikansi 0,246 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_2 ditolak; 3. Variabel X_3

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham dari pihak manajemen (manajer, direktur, dan komisaris) yang aktif dalam pengambilan keputusan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula kebijakan manajerial dalam menggunakan hutang. Manajer memiliki kontrol yang tinggi sehingga manajer akan mengambil keputusan berdasarkan kepentingan pemegang saham, sehingga manajer dapat meningkatkan penggunaan hutang untuk investasi yang lebih baik.

(kebijakan dividen) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat signifikansi 0,431 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_3 ditolak; 4. Variabel X_4 (ukuran perusahaan) berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh tingkat signifikansi 0,266 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_4 ditolak.

Berdasarkan hasil uji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Meningkatnya presentase kepemilikan dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Manajer memiliki kontrol yang besar dan berani mengambil risiko menggunakan hutang untuk investasi dengan harapan keuntungan yang diperoleh tinggi dan sebaliknya rendahnya kepemilikan manajerial akan menurunkan penggunaan hutang.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki institusi atau organisasi. Teori agensi yang mendasari bahwa hubungan kerja antara pemegang saham dan manajemen, menjelaskan bahwa pemegang saham memperkerjakan manajer untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan. Kepemilikan saham terbagi menjadi kepemilikan saham mayoritas (dengan proporsi yang tinggi) dan kepemilikan saham minoritas (dengan proporsi rendah). Pemegang saham mayoritas tentunya memiliki hak suara dalam mengambil keputusan. Sehingga kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang merupakan salah satu keputusan bisnis perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung pada penelitian Narita (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) dan Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Kebijakan dividen adalah keputusan pendanaan perusahaan yang digunakan untuk menentukan seberapa besar pendapatan yang diterima atau ditahan oleh perusahaan, yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka jumlah hutang yang digunakan akan meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil uji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini diduga karena perusahaan menggunakan dana internal yaitu laba ditahan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan melakukan pembayaran dividen ketika ada dana yang tersisa. Hasil dari penelitian ini dapat didukung oleh sampel yang digunakan peneliti, yaitu dengan kriteria

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewi, *et al* (2014), Yoandhika (2012), Rosa (2016), dan Andhika (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya sehingga dana yang tersedia untuk pendanaan kegiatan operasional perusahaan semakin kecil. Manajer dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dengan menggunakan hutang yang lebih banyak.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil uji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut sangat bertentangan dengan teori yang digunakan peneliti yaitu ukuran perusahaan yang besar dapat memperoleh atau menggunakan hutang dengan jumlah yang besar, sebaliknya jika perusahaan tersebut kecil maka perusahaan sulit untuk mendapatkan pinjaman atau hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel secara *purposive sampling* didapat 84 sampel penelitian selama periode 2013-2105 setelah dilakukan *outlier*, dengan menggunakan analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis (uji F, R^2 , dan uji t). Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan berdasarkan uji F, didapatkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini model yang baik / fit, artinya model regresi yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang.

Berdasarkan uji R^2 , dapat dilihat bahwa nilai R square sebesar 11,5 persen. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar tujuh persen kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di pengaruhi variasi dari keempat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Sedangkan 4,5 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.

Berdasarkan uji t menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini karena semakin meningkatnya presentase kepemilikan dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sehingga manajer mempunyai kontrol yang besar dan berani untuk mengambil risiko dalam menggunakan hutang. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini karena kepemilikan institusional yang tergolong rendah memiliki tingkat hutang yang tidak stabil (naik turun). Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini karena perusahaan yang

membagikan dividen memiliki tingkat hutang yang tinggi. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini karena perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang kecil mendapatkan hutang yang tinggi.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu banyaknya data outlier yang menyebabkan sampel berkurang. Berdasarkan pada hasil keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: (1) Untuk penelitian yang akan datang disarankan agar menambah variabel lain dan yang unik, yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti likuiditas, arus kas, dan set kemampuan investasi. (2) Untuk penelitian yang akan datang diharapkan mengambil sampel yang lebih banyak dan tidak terbatas pada perusahaan manufaktur, serta memperluas periode pengamatan untuk memperoleh sampel yang lebih banyak. (3) Untuk penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan variabel struktur kepemilikan dengan model dummy. (4) Untuk penelitian yang akan datang diharapkan agar menghitung ukuran perusahaan menggunakan perubahan total aset.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F., Gapenski, dan Louis, C. 1996. *Intermediate Financial Management*, Edisi 5th.ed. New York: The Dryden Press
- Brigham, Eugene F., dan Joel Houston. 2004. *Financial Management*, Edisi 10, Jilid 1, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, F. Eugene, dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Terjemahan oleh Ali Akbar

- Yulianto. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat
- Braeley, R.A., dan S.C, Myers. 1996. *Principle of Corporate Finance*, 5th edition, Mc Graw Hills Inc., New York.
- Easterbrook, Frank H. 1984, Two agency-Cost Explanations of Dividends, *American Economics Review*. *The Journal of Financial Management*. Vol. 74, Hal: 650-659
- Eva Larasati. 2011. TH. 16, NO.2, Juli. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Hal: 103-107
- Franco Modigliani, Merton H. Miller. *The American Economic Riview*. Vol. 53. No. 3 (Jun., 1963). Hal: 433-443. *American Economic Association “Corporate Income Taxes and Cost of Capital: A Correction”*
- Homaifar, Ghassem, J. Zeitz, dan Omar Benkarto. (1994). “An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence”. *Journal of Business Finance and Accounting*. Hal: 1-14
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976. Vol.3, No.4, Hal: 305-360. Available From: <http://papers.ssrn.com>
- Marcella Fransisca Santosa, Dan Paskah Ika Nugroho. 2014. “The Effects Of Dividend Policy And Ownership Structure Towards Debt Policy”. *International Journal Of Economics And Finance Studies*, Vol.6, No.2, 2014 Issn: 1309-8055 (Online). Hal: 42-56
- Melanie Sugiarto. 2011, Vol. 3 No.I, Januari. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening”. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. Hal: 1-25
- M. Syafiudin Hidayat. 2013. Volume1, Nomor1, Januari. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang”. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Hal: 12-25
- Mudrika Alamsyah Hasan, Dan Poppy Nurmayanti. 2013. “Effect Of Managerial Ownership, Free Cash Flow And Size Company Policy On Debt”. *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*, Tahun III No. 9, Juli, Hal: 218-233.

- Myers, Stewart C. (1977). Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*. Hal: 147-175
- Myers, Stewart C., Dan Nicholas S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research*. Hal: 187-221
- Ni Komang Ayu Purnianti., Dan I Wayan Putra. 2016. "Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 14, No.1 Januari, Hal: 91-117, Issn: 2303-1018.
- Pancawati Hardiningsih Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. "Determinants of Debt Policy (In Agency Theory and Pecking Order Theory)" . *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol.1, No.1, Mei, Hal: 11 – 24
- Rizka Putri Indahningrum, dan Ratih Handayani. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol.11, No.3, Desember, Hal: 189-207
- Rona Mersi Narita. 2012. "Analisis Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*, Vol.1, No.2. Hal: 1-6
- Rozeff, Michael S. 1982. Growth, Beta, and Agency Cost as Determinant of Dividend Payout Ratio. *Journal of Financial Research*; Vol. 5, Hal: 249-259
- Rully Wiliandri. 2011. Th. 16, No. 2, Juli. "Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Hal: 95-102
- Wahidahwati. 2002. "Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen". *Simposium Nasional Akuntansi*. Hal: 601-625.
- <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>
- https://www.google.co.id/search?e_pi=7%2CPAGE_ID10%2C2427755964
- <https://www.konsultanstatistik.com/20/11/07/regresilinear>