

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)  
Tahun 2010 - 2012)

**Novi Anggraini**

Ekonomi / Akuntansi

Universitas Pandanaran Semarang

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI yang berada di Kota Semarang selama 3 tahun berturut – turut yaitu laporan keuangan periode tahun 2010 – 2012, ICMD tahun 2010 – 2012 dan *annual report* tahun 2010 – 2012.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan jumlah sampel yang diambil secara acak berdasarkan kriteria – kriteria tertentu. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 151 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan sampel penelitian sebanyak 46 perusahaan. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang.

## PENDAHULUAN

Manajer keuangan mempunyai peranan sangat penting di dalam hal mencari sumber dana yang baik, karena dana sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya dan untuk membayar kewajibannya. Selain itu juga manajer keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Wright dan Ferris (1997) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa harga saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan yang telah digunakan oleh perusahaan secara efisien, dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat.

Menurut Schroeder *et al* (2001) dalam Jogi dan Josua (2007) di dalam *agency theory* hubungan antara manajer dengan pemegang saham dapat dijelaskan sebagai hubungan antara *principal* dan *agen*. Manajer (sebagai *agent*) dan pemegang saham (sebagai *principal*). Seorang manajer wajib mengambil keputusan yang terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham atau meningkatkan nilai perusahaan untuk para pemiliknya. Tetapi pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utamanya. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Untuk menyatukan kepentingan pihak – pihak ini sering kali menimbulkan masalah yang disebut dengan konflik keagenan (*agency problem*). Menurut Rahmawati (2012) konflik keagenan terbagi menjadi dua bentuk, yaitu : (1) konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah adanya pembuatan keputusan yang berkaitan dengan pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan, (2) konflik keagenan antara pemegang saham dengan kreditur, konflik ini muncul ketika pemegang saham

melalui manajer mengambil proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditur. Untuk mengurangi konflik keagenan berdasarkan penelitian Mursalim (2009) yaitu : pertama, memonitoring pihak institusional, agar keputusan yang dilakukan oleh manajer dapat dikontrol. Kedua, Aktivitas institusional, agar pihak manajer tidak melakukan *opportunistic*. Ketiga, adanya peningkatan manajer. Keempat, adanya kebijakan dividen perusahaan. Kelima, adanya kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang inilah, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dengan menggunakan variabel *kepemilikan manajerial*, *kepemilikan institusional*, *kebijakan dividen dan ukuran perusahaan* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan variabel tersebut adalah penelitian yang akan dilakukan ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Indra Tjeleni (2013), dalam penelitiannya hanya menggunakan dua variabel. Penelitian ini ingin mengembangkan penelitian sebelumnya dengan menambah dua variabel yaitu kebijakan dividen dan ukuran perusahaan dan juga menggunakan periode yang terbaru. Alasan menggunakan variabel kebijakan dividen dan ukuran perusahaan, karena variabel kebijakan dividen akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan dapat mengurangi sumber dana internal perusahaan, sedangkan variabel ukuran perusahaan juga mempengaruhi keuangan perusahaan karena besar kecilnya ukuran perusahaan itu menentukan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian - penelitian sebelumnya. Peneliti memilih perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mampu menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi yang berkualitas, karena industri manufaktur merupakan industri yang menghasilkan nilai tambah pada suatu barang. Selain itu perusahaan manufaktur juga memiliki semua unsur variabel yang dipakai dalam penelitian ini yang akan berpengaruh pada pertumbuhan

perusahaan manufaktur, sehingga peneliti lebih mudah melakukan penelitian ini. Maka berdasarkan penjabaran di atas penelitian ini diberi judul

**“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAINSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012)”**.

## **TELAAH PUSTAKA**

### **Landasan Teori**

Jensen dan Meckling (1976) dalam Aida (2004) menggambarkan hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan. Sebuah kontrak dimana salah satu atau lebih pemilik perusahaan menyewa orang lain (*agen*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan memberikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan. Dalam teori agensi, *principal* dan *agen* mempunyai kepentingan yang berbeda dan disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100% sehingga manajer mengejar kepentingan dirinya sendiri dan tidak mementingkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Jensen dan Meckling (1976) dalam Yeniatie dan Nicken (2010)). Untuk mengurangi konflik keagenan berdasarkan penelitian Mursalim (2009) yaitu : pertama, memonitoring pihak institusional, agar keputusan yang dilakukan oleh manajer dapat dikontrol. Kedua, Aktivitas institusional, agar pihak manajer tidak melakukan *opportunistic*. Ketiga, adanya peningkatan manajer. Keempat, adanya kebijakan dividen perusahaan. Kelima, adanya kebijakan hutang.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan,

misal direktur dan komisaris. Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur menggunakan variabel *dummy* untuk menunjukkan ada tidaknya kepemilikan manajerial. Dengan ketentuan  $D = 1$  untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan  $D = 0$  untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Kepemilikan saham oleh manajemen yang melakukan sebagai pihak yang lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan tentunya akan berusaha untuk memaksimalkan segala kemungkinan yang ada untuk meningkatkan perusahaan termasuk dengan hutang. Menurut Desi Milanto (2012) bahwa mendapatkan dana dari hutang dinilai lebih mudah dan cepat diperoleh daripada mendapatkan dana dari pemegang saham yang harus melalui proses yang lebih lama.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

***H1 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.***

## **2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham disuatu perusahaan yang memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi (Riska dan Handayani (2009)). Kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham institusional mewakili sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya . Semakin meningkatnya kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang, ini bearti kepemilikan institusional dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan demikian

semakin besar persentase saham yang dimiliki kepemilikan institusional dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

***H2 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.***

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik, sehingga akan di manfaatkan oleh kreditur untuk memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk memberikan kredit.

Menurut Larasati (2011) menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran dividen. Disamping itu pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer semakin berhati – hati dalam penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* yang tinggi menyukai pendanaan modal sendiri sehingga mengurangi masalah keagenan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

***H3 : Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.***

#### **4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva , log size, nilai pasar saham dan jumlah penjualan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar memiliki peluang yang lebih besar juga untuk mendapat sumber pendanaan dari kreditur, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah. Semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini di sebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai aktivitas operasionalnya juga.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

***H4 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.***

## **METODE PENELITIAN**

### **Definisi Operasional Variabel**

#### **1. Kebijakan Hutang (Y)**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan semua kewajibannya yang ditunjukkan oleh sebagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang perusahaan. *Debt to Equity Ratio* yang rendah diharapkan dapat mengurangi tingkat kebangkrutan. *Debt to equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

## 2. Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ )

Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur. Kepemilikan manajerial ini diukur menggunakan *dummy variable* untuk menunjukkan ada tidaknya kepemilikan manajerial. Dengan ketentuan  $D = 1$  untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan  $D = 0$  untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial Sisca (2008).

## 3. Kepemilikan Institusional ( $X_2$ )

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh Pemerintah, Institusi Keuangan, Institusi Luar Negeri, Dana Perwalian dll. Kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan institusional diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional. Kepemilikan institusional dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100 \%$$

## 4. Kebijakan Dividen ( $X_3$ )

Kebijakan Dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen sering diukur menggunakan dividen payout ratio yang merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* menurut Yeniatie dan Nicken (2010). Dividen payout rasio bisa dihitung menggunakan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \%$$

## 5. Ukuran Perusahaan ( $X_4$ )

Ukuran Perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar memiliki peluang yang lebih besar juga untuk mendapatkan sumber pendanaan dari kreditur, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan yang ukurannya lebih besar memiliki profitabilitas lebih besar. Ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus :

$$Size = LN (Total Aktiva)$$

### Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 – 2012 yaitu 151 perusahaan. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ada 46 perusahaan. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang berturut – turut yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 – 2012.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan selama tahun 2010 – 2012.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengumumkan dividen selama tahun 2010 – 2012 secara berturut – turut.

### Metode Analisis

Metode analisis data merupakan metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian untuk memperoleh kesimpulan. Metode analisis pada penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif. Metode analisis data kuantitatif adalah analisis data yang dilakukan berdasarkan atas deskriptif, kemudian dianalisa dengan alat – alat analisis secara statistik (Danang Sunyoto (2013:139)). Metode statistik yang digunakan dalam

penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Persamaan fungsinya dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Kebijakan Hutang

X1 = Kepemilikan Manajerial

X2 = Kepemilikan Institusional

X3 = Kebijakan Dividen

X4 = Ukuran Perusahaan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi

$\alpha$  = konstanta

$\varepsilon$  = error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Pengujian normalitas secara statistik melalui Uji Kolmogorov – Smirnov untuk mengetahui apakah suatu data tersebut normal atau tidak untuk variabel dependent kebijakan hutang dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut ini :

**Tabel 4.4**  
**Normalitas Data**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-,0142647
	Std. Deviation	,58338446
Most Extreme Differences	Absolute	,115
	Positive	,115
	Negative	-,062
Kolmogorov-Smirnov Z		1,352
Asymp. Sig. (2-tailed)		,052

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan hasil tabel 4.4 diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Kolmogorov – Smirnov sebesar  $0,052 > 0,050$ , dengan demikian data tersebut terdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat dari tabel 4.5.

**Tabel 4.5**  
**Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Manajerial	,993	1,007
	Kepemilikan Institusional	,982	1,019
	Kebijakan Dividen	,954	1,048
	Ukuran perusahaan	,944	1,059

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Hasil perhitungan pada tabel 4.5 diperoleh nilai VIF yang kurang dari 10 dan tolerance yang lebih dari 0,1 dari masing-masing variabel bebas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan ukurna perusahaan pada model regresi, maka dapat disimpulkan tidak terjadi adanya gejala multikolinearitas.

### 1. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam uji statistik adalah menggunakan Uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan,

tidak terjadinya heteroskedastisitas nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  dan nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dari tabel 4.6.

**Tabel 4.6**  
**Uji Glejser**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,607	,280		2,166	,032
	Kepemilikan Manajerial	,091	,052	,147	1,744	,083
	Kepemilikan Instiusional	-,002	,001	-,107	-1,264	,208
	Kebijakan Dividen	,074	,043	,149	1,727	,086
	Ukuran perusahaan	-,006	,017	-,031	-,358	,721

a. Dependent Variable: Abs\_res

Berdasarkan uji gletjer diperoleh nilai signifikasi untuk masing – masing variabel bebas sebesar, 0,083 untuk variabel kepemilikan manajerial, 0,208 untuk kepemilikan institusional, 0,086 untuk kebijakan dividen dan 0,721 untuk ukuran perusahaan, dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin – Weston.

**Tabel 4.7**  
**Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	,213 <sup>a</sup>	,045	,017	,6216067	2,090

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Kepemilikan Instiusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Dari model regresi diperoleh angka DW sebesar 2,090. Dengan jumlah data (n) sama dengan 138 dan jumlah variabel (k) sama dengan 3 serta  $\alpha = 5\%$  diperoleh angka  $d_L = 1,677$  dan  $d_U = 1,766$ . Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi diperoleh hasil nilai  $d_U$  sebesar 1,781 dan nilai 4-du sebesar 2,234, maka model regresi dengan dw sebesar 2,090 terletak antara sebelum 4-du dan sesudah du maka model persamaan regresi yang diajukan tidak terdapat autokorelasi.

### Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan hutang.

Hasil analisis sebelumnya, telah terbukti bahwa model persamaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah telah memenuhi persyaratan normalitas dan asumsi klasik sehingga uji regresi dalam penelitian ini sudah dianggap layak dilakukan.

**Tabel 4.8**  
**Model Persamaan Regresi**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,860	,578		1,488	,139
	Kepemilikan Manajerial	,141	,108	,111	1,304	,195
	Kepemilikan Institusional	-,006	,003	-,154	-1,805	,073
	Kebijakan Dividen	,204	,088	,279	2,321	,007
	Ukuran perusahaan	,076	,035	,107	2,175	,045

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Dari Tabel 4.8 hasil pengolahan data dengan bantuan program SPSS maka didapatkan model persamaan regresi akhir sebagai berikut :

$$Y = 0,860 + 0,141X_1 - 0,006X_2 + 0,204X_3 + 0,076X_4 + e$$

Persamaan regresi di atas dapat diartikan :

- a. Konstanta sebesar 0,860 menyatakan bahwa jika variabel lain yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan konstan, maka kebijakan hutang sebesar 0,860.
- b. Nilai koefisien regresi untuk kepemilikan manajerial sebesar 0,141, mempunyai arti setiap penambahan 1 satuan untuk kepemilikan manajerial, sedangkan variabel lain konstan maka akan meningkatkan kebijakan hutang sebesar 0,141.
- c. Nilai koefisien regresi untuk kepemilikan institusional sebesar -0,006, mempunyai arti setiap pengurangan 1 satuan untuk kepemilikan institusional, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka akan menurunkan kebijakan hutang sebesar 0,006.
- d. Nilai koefisien regresi untuk kebijakan dividen sebesar 0,204, mempunyai arti setiap penambahan 1 satuan untuk kebijakan dividen, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka akan meningkatkan kebijakan hutang sebesar 0,204.
- e. Nilai koefisien regresi untuk tingkat ukuran perusahaan sebesar 0,076, mempunyai arti setiap peningkatan 1 satuan untuk ukuran perusahaan, sedangkan variabel lain dianggap konstan maka akan meningkatkan kebijakan hutang sebesar 0.

#### **4.1 Uji Statistik t**

Uji statistik t merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah masing – masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Uji parsial dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Hasil Pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.9.

**Tabel 4.9**

#### **Hasil Uji Signifikansi Secara Individual**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,860	,578		1,488	,139
	Kepemilikan Manajerial	,141	,108	,111	1,304	,195
	Kepemilikan Institusional	-,006	,003	-,154	-1,805	,073
	Kebijakan Dividen	,204	,088	,279	2,321	,007
	Ukuran perusahaan	,076	,035	,107	2,175	,045

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Dari hasil uji t pada tabel 4.9 diatas dapat diajukan pengujian hipotesis – hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini untuk mendapatkan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut :

#### a. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  variabel kepemilikan manajerial sebesar  $1,304 < t_{tabel} 1,656$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,195$ , dimana nilai signifikansi  $0,195 > 0,05$ . Dengan demikian dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis 1 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian **Hipotesis 1 ditolak**

#### b. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  variabel kepemilikan institusional sebesar  $-1,805 > t_{tabel} 1,656$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,073$ , dimana nilai signifikansi  $0,073 > 0,05$ . Dengan demikian dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis 2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian **Hipotesis 2 ditolak**.

#### c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  variabel kebijakan dividen sebesar  $2,321 > t_{tabel} 1,656$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,007$ , dimana nilai signifikansi  $0,007 < 0,05$ . Dengan demikian dapat diartikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap

kebijakan hutang, sehingga hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian **Hipotesis 3 diterima**.

#### d. Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  variabel ukuran perusahaan sebesar  $2,175 > t_{tabel}$  1,656 dan nilai signifikansi sebesar 0,045, dimana nilai signifikansi  $0,045 < 0,05$ . Dengan demikian dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis 4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian **Hipotesis 4 diterima**.

#### 4.2 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk ( $R^2$ ) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai *Adjusted R Square* yang semakin mendekati 1 (satu) menunjukkan semakin kuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *Adjusted R Square* yang semakin mendekati 1 (satu) menunjukkan semakin kuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah :

**Tabel 4.10**

#### Koefisien Determinasi

##### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	,213 <sup>a</sup>	,045	,017	,6216067	2,090

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Nilai koefisien determinasi untuk Variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan ukurna perusahaan) dapat menjelaskan kebijakan hutang sebesar 17% sedangkan sisanya diterangkan oleh faktor yang lain diluar variabel yang diteliti, yaitu profitabilitas, likuiditas, resiko bisnis dan lain-lain.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, maka **Hipotesis 1 Ditolak**. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung} 1,304 < t_{tabel} 1,656$  atau nilai signifikansi  $0,195 > 0,05$  dan disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan Destriana (2010). Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bagus dan Andri (2011), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Makmum (2000). Hasil ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Desi Milanto (2012) bahwa mendapatkan dana dari hutang dinilai lebih mudah dan cepat diperoleh daripada mendapatkan dana dari pemegang saham yang harus melalui proses yang lebih lama.
2. Hasil pengujian kepemilikan institusional dalam penelitian ini tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, maka **Hipotesis 2 Ditolak**. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung} -1,805 > t_{tabel} 1,656$  atau nilai signifikansi sebesar  $0,073 > 0,05$  ini disebabkan karena kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan sebagai pihak yang memonitor manajemen hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan

tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan mengenai hutang, sehingga keputusan yang berhubungan dengan intern perusahaan tidak terlalu berpengaruh.

3. Hasil pengujian kebijakan dividen dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, maka **Hipotesis 3 Diterima**. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung} 2,321 > t_{tabel} 1,656$  atau nilai signifikansi sebesar  $0,007 < 0,05$ , karena kebijakan dividen berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.
4. Hasil pengujian ukuran perusahaan dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, maka **Hipotesis 4 Diterima**. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung} 2,175 > t_{tabel} 1,656$  atau nilai signifikansi sebesar  $0,045 < 0,05$ , kondisi ini terjadi karena ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel kontrol yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

### **Saran**

Saran untuk peneliti selanjutnya bisa menambah variabel seperti profitabilitas, resiko bisnis dan lain – lain, sehingga bisa menjelaskan kebijakan hutang dan lebih cermat dalam melakukan penelitian mulai dari pemilihan variabel serta sampel yang akan digunakan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Christiawan dan Josua. 2007. “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Vol.9, No.1 hal 1 – 8.
- Dewi, Sica C. 2008. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.10, No.1, April 2008, hal 47 – 58.
- Hasnawati, Sri. 2005. “Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. *JAAI*. Vol.9, No. 2 hal 117 – 126.
- Larasati, Eva. 2011. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. No.2.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2004. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Utang”. *Jurnal Studi Bisnis*. Vol.2, No.1 hal 31 – 40.
- Milanto, Desi. 2012. “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang”.
- Mursalim, DR. 2009. “Simultanitas Aktivisme Institusional, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Utang Dalam Mengurangi Konflik Keagenan”.
- Sunyoto, Danang. 2013. “Metode dan Instrumen Penelitian Ekonomi dan Bisnis”. CAPS : Yogyakarta.
- Tjeleni, Indra E. 2013. “Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal EMBA*. Vol.1, No.3 hal 129 – 139
- Wiliandri, Rully. 2011. “Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Hutang”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th.16, No. 2.
- Yeniatie dan Nicken. 2010. “Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.1 hal 1 – 16.

