

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014

Yuli Fransiska

(Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kanjuruhan, Malang)

e-mail: yuli_fransiska07@yahoo.com

R Anastasia Endang S

Nanang Purwanto

(Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kanjuruhan, Malang)

ABSTRAK : Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Model penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan menggunakan jenis *explanatory reserch*. Populasi dalam penelitian ini yaitu 147 perusahaan manufaktur. Penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, memiliki semua variable yang dibutuhkan dan membagikan dividen tiga tahun berturut-turut, sehingga diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan selama tiga tahun. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi liner berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang hal ini dikarenakan presentase kepemilikan institusional yang cukup dibandingkan kepemilika manajerial sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, karena proporsi kepemilikan saham oleh manajemen yang relatif kecil dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya sehingga suara manajer tidak berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi dividen akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang. Dan hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa ketiga variable independen tersebut berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel yang memungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti: pertumbuhan perusahaan, aliran kas bebas, dan profitabilitas.

Kata kunci –*Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Keputusan yang diambil oleh manajer selain melindungi kepentingan manajer juga harus dapat melindungi kepentingan pemegang saham. Penunjukkan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya sering kali berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan diri sendiri dan mengorbankan kepentingan pemegang

saham. Hal ini yang disebut dengan masalah keagenan (Yohana dan Warnida, 2008). Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara pemilik (*principal*) dan agen.

Menurut Brigham, Gapenski dan Daves (1999) dalam Wuryaningsih (2007), masalah keagenan bisa terjadi antara: pemilik (*shareholders*) dengan manajer, manajer dengan *debtholders*, *shareholders* dengan *debtholders*. Konflik keagenan juga dapat terjadi karena manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham atau disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Huston, 2012). Untuk meminimalkan konflik keagenan diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan.

Menurut Masdupi (2005) dalam Beny (2013) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow* yang berlebihan oleh manajemen dan dengan demikian akan menghindari investasi yang sia-sia. Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan, namun penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktifitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang atau biasa disebut dengan *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Menurut Sujoko dan Subiantoro (2007) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan dampak dari keputusan yang diambilnya. Termasuk dalam mengambil kebijakan dividen, dividen yang dibayarkan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan

Industri manufaktur merupakan industri dengan perusahaan yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur sendiri merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi yang mengubah barang mentah menjadi barang jadi atau barang yang siap dikonsumsi sehingga membutuhkan dana yang cukup besar untuk menjalankan operasionalnya. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan salah satunya adalah hutang. Melihat kondisi perekonomian saat ini yang cenderung tidak stabil membuat banyak perusahaan bangkrut akibat dari tingginya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan dan perusahaan tersebut harus membayar beban hutang yang meningkat akibat ambruknya nilai tukar rupiah terhadap US dolar. Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk mengambil judul "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.

Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang akan dijadikan bahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah ada pengaruh kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah ada pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah ada pengaruh secara simultan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang?

Tujuan Penelitian

1. Menguji adakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
2. Menguji adakah pengaruh kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang.
3. Menguji adakah pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang.
4. Menguji adakah pengaruh secara simultan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan Teoritis

Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan tentunya akan diikuti dengan keputusan struktur modal yang tepat oleh manajer keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011) sasaran struktur modal adalah kombinasi antara utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan. Hal yang serupa juga disampaikan oleh Van Horne dan Wachowiz (2007) yang menyatakan bahwa struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa.

Kebijakan Hutang

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Definisi lain kebijakan utang adalah total utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Jadi kebijakan utang merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan utang sering dilambangkan dengan *debt to total asset ratio* (DAR). Menurut Kasmir (2008:156) DAR adalah rasio utang untuk mengukur perbandingan total hutang dan total aktiva. DAR sendiri merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan.

Teori Kebijakan Hutang

1. Agency Theory

Menurut Pearce dan Robinson (2009:47), mendefinisikan bahwa teori keagenan merupakan sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan.

2. pecking order Theory

Menurut *Brealey, et all* (2008:25) teori *pecking order* berbunyi sebagai berikut: (a) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.

(b) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

3. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011:186), *signalling Theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

4. *Trade off Theory*

Konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory* (Brigham dan Houston, 2013). Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Permanasari, 2010).

Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan dimanajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur disebut kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan.

Kebijakan Dividen

Menurut Handono Mardiyanto (2009:277), kebijakan dividen mencakup penentuan penggunaan laba bersih (1) untuk mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan, (2) imbalan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Berikut beberapa teori tentang kebijakan dividen antara lain yaitu:

1. **Teori Dividen Tidak Relevan (Modigliani dan Miller, 1961)**

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

2. **Teori *The Bird in The Hand***

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut Gordon dan Lintner investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*.

3. **Teori Perbedaan Pajak**

Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy. Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi dan *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah dan *capital gains yield* tinggi.

4. Signalling Hypothesis Theory

Pada umumnya manajer akan memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa akan datang jika dibandingkan dengan para pemegang saham, sehingga pengumuman dividen akan memberikan muatan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011:186).

Kerangka Konseptual Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Institusional (X₁) terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal. Bila institusional tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas institusional investor ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab *insider*. Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Murtiningtyas (2012) kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan yang positif. Berdasarkan penemuan di atas hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan hutang

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X₂) terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak extern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkat kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic*. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yeniatie dan Destriana (2010), Larasati (2011), Murtiningtyas (2012) dan Beny (2013). Dari penemuan-penemuan tersebut hipotesis yang diajukan adalah

H2 : Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen (X₃) terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Murtiningtyas (2012) dan Beny (2013). Dari penemuan - penemuan tersebut hipotesis yang diajukan adalah

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang.

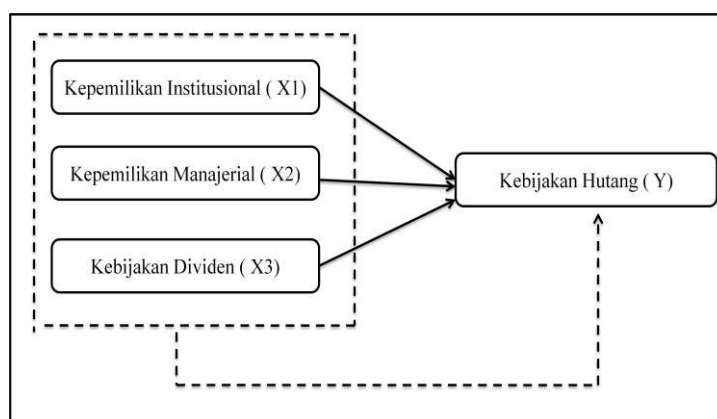
Menurut Larasati (2011) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini juga mendukung penelitiannya yang dilakukan oleh murtiningtyas (2012) bahwa nilai signifikan uji F sebesar

0,000, lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara simultan. Dari penemuan- penemuan tersebut hipotesis yang diajukan adalah

H₄: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividem berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Secara Simultan.

Kerangka konseptual

Adapun kerangka pemikiran yang digunakan adalah sebagai berikut:



Gambar 1.1
Kerangka Konseptual

Hipotesis

Berdasarkan uraian masalah yang ada, dapat dimunculkan suatu hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H2 : Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H4 :Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Hutang

METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* dengan menggunakan model deskriptif kuantitatif.

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah pengaruh variabel-variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun yakni periode 2012-2014.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian

ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010:117). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2011-2014.

Sampel merupakan subset dari populasi dan terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin meneliti seluruh anggota populasi (Ferdinans, 2006). Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, yaitu tehnik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Tabel 1.1
Posedur Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sampai dengan 2014	147
2.	Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan 2014	136
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2014.	(36)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2014	(67)
5.	Perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang asing	(3)
	Data yang digunakan dalam pengolahan data	30

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan bersumber dari *web site* resmi *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang berupa laporan historis berisi rasio-rasio yang di perlukan sehubungan dengan penelitian khususnya laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2012-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Metode Pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan dokumen yang dapat berupa laporan keuangan tahunan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan oleh *web site* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, dilakukan pula studi pustaka yaitu dengan menelaah telaah pustaka dan mengkaji literatur pustaka seperti jurnal-jurnal baik jurnal nasional ataupun jurnal internasional.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah penarikan batasan yang lebih menjelaskan ciri-ciri spesifik yang lebih substantive dari suatu konsep. Definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah

1. Variabel Dependen atau Variabel Terikat menurut Sugiyono (2012:59) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (bebas). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang, yaitu kebijakan Utang dapat diprosikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Sumber : Kasmir (2008)

2. Variabel Independen atau Variabel Bebas menurut Sugiyono (2012:59) adalah variabel yang mempengaruhi suatu yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen.
 - a. Kepemilikan Institusional
Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{INSWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100$$

Sumber : Indahningrum dan Handayani, 2012

- b. Kepemilikan Manajerial
Kepemilikan Manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100$$

Sumber : Indahningrum dan Handayani, 2012

- c. Kebijakan Dividen
Kebijakan Dividen dalam perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara dividen dengan laba bersih setelah pajak (*Dividend Payout Ratio*). Dalam hal tersebut manajemen membuat keputusan berapa dari *Earnings After Tax* yang akan dibagikan sebagai dividen. Rumus yang dapat digunakan untuk menentukan Kebijakan Dividen yaitu sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Sumber : Brigham dan Huston, 2011

Teknik Analisis Data

Setelah data penelitian terkumpul, maka perlu ada proses pemilahan data dan kemudian dianalisis dan diinterpretasikan dengan teliti, dan cakup sehingga diperoleh suatu kesimpulan yang objektif dari suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, Uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas, analisis regresi linier berganda, uji koefisien determinasi, uji statistik f dan uji statistik t.

PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik

Hasil statistic diskriptif sampel penelitian menunjukkan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian, nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan standar deviasi dari masing-masing dan hasilnya sebagai berikut:

Tabel 1.2
Hasil Diskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation	N
Y	,1305	,6875	11,5000	3,11559	90
X1	,5009	,9621	11,4667	1,63440	90
X2	,0001	,0997	11,1667	3,11928	90
X3	,0047	4,1318	10,8000	2,78419	90

Sumber : Hasil output spss (data dioalah)

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa $N = 90$, yang didapat dari 30×3 (perkalian antara jumlah sampel dengan periode tahun pengamatan). Dari table diatas dapat disimpulkan bahwa Variabel Kebijakan Hutang (Y), Kepemilikan Institusional(X_1), Kepemilikan Manajerial(X_2), dan Kebijakan Dividen (X_3) memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi (*standard deviation*) hal tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan baik.

Analisis Hasil Penelitian

Pengujian Asumsi Klasik

Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, untuk memastikan apakah model regresi linier berganda yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Jika semua itu terpenuhi berarti bahwa model analisis telah layak digunakan.

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal (Ghozali, 2009). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Hasil nya didapatkan data menyebar disekitar garis diagonal

dan mengikuti arah garis diagonal sehingga data penelitian ini bisa dikatakan memenuhi asumsi normalitas

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah regresi adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik, di dalamnya tidak akan terdapat variabel-variabel independen yang saling berkorelasi (Ghozali,2011). Hasil uji multikolinieritas diperoleh bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen bebas dari multikolinieritas yang ditunjukkan dengan nilai *tolerance* > 0,10 atau nilai VIF <10.

3. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah alat untuk menguji apakah dalam suatu analisis berganda mempunyai ketidaksamaan varian dalam suatu pengamatan. Model regresi yang baik adalah tidak terjadinya heterokedastisitas. Cara untuk mendeteksi tidak terjadinya heterokedastisitas adalah dengan melihat pola titik-titik pada scatterplots regresi. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dapat diketahui pada penelitian ini setelah diuji dinyatakan bahwa terlihat titik-titik menyebar acak tanpa membentuk suatu pola yang jelas. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas, sehingga model regresi layak digunakan.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan periode t-1 (sebelumnya). Hasil uji autokorelasi memperlihatkan nilai D-W sebesar 2,103. Angka ini terletak antara 1,55-2,46. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

5. Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 1.3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,969	2,091		-,464	,647
	X1	,659	,131	,660	5,031	,000
	X2	,142	,158	,074	,897	,378
	X3	,323	,147	,288	2,201	,037

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil output spss (data dioalah)

Hasil Pengujian Hipotesis

1. Koefisien determinasi

Tabel 1.4
Uji Koefisien determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,906 ^a	,821	,801	1,39037
dimension0				
a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2				
b. Dependent Variable: Y				

Sumber : Hasil output spss (data dioalah

Dari tabel diatas dapat kita ketahui nilai R Square adalah 0,821. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 82,1 % kebijakan hutang dipengaruhi oleh ketiga variabel independen yang digunakan, yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan dividen sedangkan sisanya sebesar 17,9% dipengaruhi oleh sebab lain diluar model penelitian.

2. Uji Simultan (F)

Tabel 1.5
Uji Simultan

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	231,239	3	77,080	39,873	,000 ^a
Residual	50,261	26	1,933		
Total	281,500	29			
a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1					
b. Dependent Variable: Y					

Sumber : Hasil output spss

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa uji simultan menghasilkan signifikansi 0,000, nilai (0,000) lebih kecil dari 0,05 maka diambil kesimpulan bahwa variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan hutang.

3. Uji Parsial(t)

Dari tabel diatas dapat diinterpretasikan hal-hal sebagai berikut :

- a. Pengujian Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen menghasilkan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) artinya Kepemilikan Institusional berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan hutang (Y).
- b. Pengujian Kepemilikan Manajerial sebagai variabel independen menghasilkan tingkat signifikansi $0,378. > 0,05$ maka H_0 terima (H_a ditolak) artinya Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y).
- c. Pengujian Kebijakan Dividen sebagai variabel independen tingkat signifikansi $0,037 < 0,05$ maka H_0 ditolak (H_a diterima) artinya Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y).

Pembahasan Hipotesis

Kepemilikan Institusional Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian, secara simultan kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Demikian juga secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang hal ini terlihat dari nilai t_{hitung} sebesar 5,301 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga hipotesis pertama diterima. Besar presentasi kepemilikan institusional untuk 30 perusahaan manufaktur selama tiga tahun pengamatan berkisar 50% sampai dengan 96,2%. Dengan persentase yang cukup besar, kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Murtiningtiyas (2012) dan Beny (2013) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan istitusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun Hasil tersebut ditentang oleh Susanto (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan Manajerial Tidak Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian, secara simultan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun secara parsial, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang hal ini dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar 0,897 dengan tingkat signifikansi $0,378. > 0,05$ sehingga hipotesis kedua di diterima. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini diduga disebabkan proporsi kepemilikan manajemen (direktur dan komisaris) yang masih rendah dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan. Data dari 30 sampel perusahaan manufaktur selama tiga tahun pengamatan dapat diketahui besar presentasi kepemilikan manajerial. Kepemilikan yang sangat kecil yakni berkisar 0,01% sampai dengan 5,15% sehingga suara manajer tidak berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) dan Murtiningtiyas (2012) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini ditentang oleh Susanto (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan Dividen Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian, secara simultan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Demikian juga setelah di uji parsial kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang hal ini terlihat dari nilai t_{hitung} sebesar 2,201 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,037 < 0,05$, sehingga hipotesis ketiga di terima. Hasil yang signifikan ini di duga semakin tinggi dividen akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen

berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini diduga bahwa Pembayaran dividen kas akan mengurangi sumberdana yang dikendalikan oleh manajemen seperti hutang. Perusahaan yang membayar dividen kas mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membiayai peluang investasi tanpa menggunakan sumber daya eksternal seperti hutang. Namun Hasil ini ditentang oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Yenitris dan Destiana (2010) dan Murtingtyas (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Variabel Bebas Secara Serentak (Simultan) terhadap Kebijakan Hutang

Hasil estimasi dengan model liner berganda menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama mempunyai hubungan yang kuat dengan Kebijakan hutang. Dan hasil penelitian di peroleh nilai F_{hitung} sebesar 39,873 dengan sigifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari nilai signifikansi yang di harapkan (0,05). Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan besarnya $R Square$ adalah 0,821. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 82,1% kebijakan hutang dipengaruhi oleh ketiga variabel independen sedangkan sisanya sebesar 17,9% dipengaruhi oleh sebab lain diluar model penelitian.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahsan mengenai pengaruh variabel independen yang berupa Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap variable dependen yaitu Kebijakan Dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014, maka ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pembahasan atas pengujian hipotesis mengenai pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan, sehingga hipotesis 1 di terima.
2. Berdasarkan hasil pembahasan atas pengujian hipotesis mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan, sehingga hipotesis 2 di terima.
3. Berdasarkan hasil pembahasan atas pengujian hipotesis mengenai pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan hutang dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan Signifikan, sehingga hipotesis 3 di terima.
4. Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F_{hitung} sebesar 39,873 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang

SARAN

Merujuk dari hasil penelitian, maka saran yang diberikan adalah:

1. Penelitian selanjutnya perlu untuk menambah variabel yang memungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti: pertumbuhan perusahaan, aliran kas bebas, dan profitabilitas (Indahningrum dan Handayani 2009).
2. Bagi pihak perusahaan sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan hutang, perusahaan perlu menganalisis sejauh mana hutang tersebut dapat menaikkan nilai perusahaan, dengan naiknya nilai perusahaan maka harga saham akan meningkat sehingga menarik investor untuk berinvestasi.

Selain itu dengan harga saham yang tinggi, akan memberikan sinyal kepada pihak investor bahwa dana yang akan ditanamkan akan memberikan keuntungan yang tinggi berupa dividen.

3. Bagi para investor yang ingin menginvestasikan sahamnya pada perusahaan disarankan untuk memperbesar proporsi saham, karena dengan hal tersebut investor akan memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), selain itu dengan saham yang besar investor juga dapat memonitor tindakan manajer agar tidak bertindak oportunistik. hal ini dapat dibuktikan dengan adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Investor juga harus memperhatikan factor lain yaitu besarnya rasio hutang dan rasio pembayaran dividen pada perusahaan tersebut. Rasio hutang dapat menjadi bahan pertimbangan lain bagi investor karena dapat mengukur tingkat solvabilitas perusahaan yang akan dipilih untuk berinvestasi, sedangkan rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) menjadi penentu berapakah bagian jumlah laba yang akan diterima dalam bentuk dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Beny, 2013, Pengaruh Dividen Payout, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Aliran Kas Bebas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.15, No.2. Hlm : 168-176.
- Brigham, Eugene F.dan Joel F Houston, 2011, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, 2012, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesebelas*, Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2013, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brealey, Myers, Marcus, 2008, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Perusahaan*, Jilid Jakarta: Erlangga
- Indahningrum, Rizka Putri, dan Ratih Handayani, 2009, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11, No.3. Hlm :189-207.
- Jensen, Michael C. And W.Meckling, "Theory of the Firm : Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure," *Journal of Finance Economics* Vol. 3, No. 4, Oktober 1976.
- Kasmir, 2008, Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Revisi 2008, Jakarta: PT.RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Larasati, Eva, 2011, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, No. 2.
- Mardiyanto, Handono, 2009, *Intisari Manajemen Keuangan*, PT Grasindo: Jakarta.
- Murtiningtyas, Andika Inova, 2012, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. Vol.1, No. 2.
- Pearce, J.A. dan Robinson, R.B, 2008, *Manajemen Strategis: Formulasi, Implementasi dan Pengendalian*, Penerjemah Yanivi Bahtiar, Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono, 2010, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Van Horne, James C., dan Wachowicz, JR, John M. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Wuryaningsih D.L, 2007. Pengujian Pengaruh Capital Structure Pada Debt Policy (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia). *BENEFIT*. vol. 8, No. 2. Hlm: 41-56.

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014

Yeniatie dan Nicken Destriana, 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. Hlm: 1-16.

Yohana, Denny dan Warnida, 2008, Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Klasifikasi Industri, Pertumbuhan Risiko Terhadap Leverage Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Penelitian Akuntansi-Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*, Juni 2008.