

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode 2012-2016)**

Dewi Nur Khusniyah*)

Maslichah)**

Junaidi*)**

**Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam Malang**

ABSTRACT

The study aims to empirically test the impact of Managerial Ownership, Institutional Holdings, Dividend Policy, and Profitability on Debt Policy of manufacturers listed in Indonesia stock Exchange from 2012 to 2016. The data are taken from a five-year period, which is from 2012 to 2016.

The study uses quantitative method. The samples are obtained by using purposive sampling. There are ten manufacturers which are qualified to be the samples. The study uses multiple linear regression technique.

The result of the study shows that, Managerial Ownership does not significantly affect Debt Policy indicated by coefficient which is 1.432 with probability which is 0.159. Institutional Holdings does not significantly impact on debt policy implied by coefficient which is 1.033 with probability which is 0.307. Dividend Policy does not considerably influence on Debt Policy confirmed by coefficient which is 1.202 with probability which is 0.236. Profitability does not significantly impact on Debt Policy proven by coefficient which is 1.533 with probability which is 0.132. Simultaneously, Managerial Ownership (MOWN), Institutional Ownership (INSWN), Dividend Policy (DPR), and Profitability impact (ROA) on Debt Policy (DER) which is confirmed by F value which is 2.280 with probability which is 0.075. The multiple linear regression formula of the study is:

$$Y = 56.017 + 1.674X_1(\text{Sig. } 0,159) + 41.226 X_2(\text{Sig. } 0,307) + 9.734 X_3 (\text{Sig. } 0,236) - 112.344 X_4 (\text{Sig. } 0,132) + e.$$

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, and Profitability on Debt Policy

Pendahuluan

Kinerja perusahaan sangat berpengaruh pada struktur modal atau keputusan pendanaan. Kinerja perusahaan mempengaruhi keputusan apakah dana hutang atau dari penjualan saham. Dengan demikian perusahaan perlu mengusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Riyanto (2001) mengungkapkan “Secara umum sumber pendanaan didapat dari dua modal yaitu modal eksternal dan modal internal. Modal internal terdapat pada laba ditahan dan modal sendiri, sedangkan modal eksternal terdapat pada hutang.” Kebijakan hutang adalah

kebijakan penting yang dilakukan oleh manajer yang dapat menambah pendanaan perusahaan.

Hutang mempunyai keunggulan dan kelemahan. Keunggulannya adalah hutang dapat menjadi pengurang pajak dan kedua kreditor dapat pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga *shareholders* tidak harus membagi keuntungannya meskipun bisnis berjalan dengan baik. Sedangkan kelemahannya adalah tingginya rasio hutang maka berpengaruh pada tingginya biaya dari hutang atau ekuitasnya. Kedua, Jika perusahaan terjadi keadaan yang menurun dan keuntungan perusahaan tidak dapat membayar sepenuhnya beban bunga, *shareholders* harus membayar kekurangannya, jika tidak dilakukan maka perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu perlu pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh manajer profesional, bukan pemilik perusahaan. Dengan demikian manajemen dipandang pemegang saham mampu memberi wewenang dan kekuasaan untuk mengambil keputusan perusahaan secara bijak. Terdapat faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu kepemilikan institusional. Menurut Jensen dan Meckling 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.” Kepemilikan institusional mempunyai hak dalam memutuskan, sehingga terhindar dari pihak yang akan memanipulasi keuntungan.

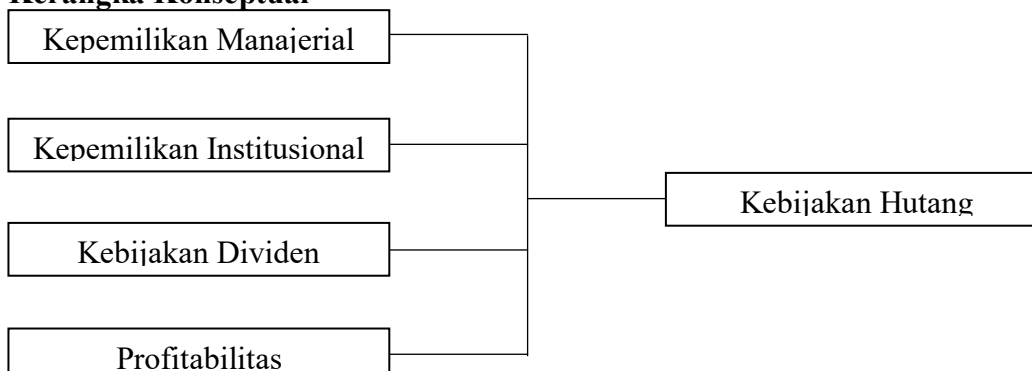
Setelah itu, kebijakan dividen dilakukan untuk penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen, sehingga perusahaan mempunyai kewajiban memberikan dana kepada pemegang saham atas pembayaran dividen. Menurut Sartono (1997) “Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungan dengan penjualan aktiva maupun modal sendiri.” Profitabilitas yang tinggi dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

Apakah adanya pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INSWN), Kebijakan Dividen (DPR) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Hutang (DER) Perusahaan Manufaktur yang ada di BEI periode tahun 2012-2016 ?

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

- H₁ : Adanya pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INSWN), Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Hutang (DER).
- H_{1a} : Adanya pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Hutang (DER).
- H_{1b} : Adanya pengaruh Kepemilikan Institusional (INSWN) terhadap Kebijakan Hutang (DER).
- H_{1c} : Adanya pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Kebijakan Hutang (DER).
- H_{1d} : Adanya pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Hutang (DER).

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian empiris (*empirical research*). Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan akses melalui www.idx.co.id. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Tabel 4.1 Sampel Perusahaan Manufaktur

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan 2016	144
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama tahun 2012 sampai dengan 2016	(18)

Perusahaan manufaktur yang tidak memberikan informasi tentang adanya pemisahan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusi	(72)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2012-2016	(44)
Jumlah sampel dalam penelitian	10

Sumber data : Data Bursa Efek Indonesia diolah, 2018

Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	Standardized Coefficient	t statistic	Prob
Konstanta	56.017		2.107	0.041
Kepemilikan Manajerial (MOWN)	1.674	0.199	1.432	0.159
Kepemilikan Institusional (INSWN)	41.226	0.147	1.033	0.307
Kebijakan Dividen (DPR)	9.734	0.188	1.202	0.236
Profitabilitas (ROA)	-112.344	-0.228	-1.533	0.132
<i>Fstatistic</i> = 2.280 Prob = 0.075				
<i>R-squared</i> = 0.169 <i>Adj. R-squared</i> = 0.095				

Regresi linear berganda dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan uji regresi linier berganda diperoleh persamaan berikut: **DER = 56.017 + 1.674X₁(Sig. 0,159) + 41.226X₂(Sig. 0,307) + 9.734X₃(Sig. 0,236) - 112.344X₄(Sig. 0,132) + e.**

1. a = 56.017

Nilai konstanta 56.017 menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INSWN), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), bernilai konstan (tidak berubah) maka besarnya perubahan kebijakan hutang (DER) sebesar 56.017.

2. Koefisien Kepemilikan Manajerial (MOWN) = 1.674

Koefisien kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar +1.674 mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DER). Hal ini berarti terjadinya peningkatan kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar 1 poin, maka akan meningkatkan kebijakan hutang (DER) sebesar 1.674.

3. Koefisien Kepemilikan Institusional (INSWN) = 41.226

Koefisien kepemilikan institusional (INSWN) sebesar +41.226 mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional (INSWN) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DER). Hal ini berarti terjadinya peningkatan kepemilikan institusional (INSWN) sebesar 1 poin, maka akan meningkatkan kebijakan hutang (DER) sebesar 41.226.

4. Koefisien Kebijakan Dividen (DPR) = 9.734

Koefisien kebijakan dividen (DPR) sebesar +9.734 mengindikasikan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

(DER). Hal ini berarti terjadinya peningkatan kebijakan dividen (DPR) sebesar 1 poin, maka akan meningkatkan kebijakan hutang (DER) sebesar 9.734.

5. Profitabilitas (ROA) = -112.344

Koefisien profitabilitas (ROA) sebesar -112.344 mengindikasikan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER). Hal ini berarti terjadinya peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 1 poin, maka akan menurunkan kebijakan hutang (DER) sebesar 112.344.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

1. Kepemilikan Manajerial

Pengujian hipotesis secara parsial kepemilikan manajerial (MOWN) mendapatkan t hitung dengan nilai 1,432 dengan nilai signifikansi 0,159. Hasil pengujian membuktikan bahwa probabilitas $> level\ of\ significance$ ($\alpha=10\%$). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya secara parsial variabel kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER).

2. Kepemilikan Institusional

Pengujian hipotesis secara parsial kepemilikan institusional (INSWN) mendapatkan t hitung dengan nilai 1,033 dengan nilai signifikansi 0,307. Hasil pengujian membuktikan bahwa probabilitas $> level\ of\ significance$ ($\alpha=10\%$). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya secara parsial variabel kepemilikan institusional (INSWN) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER).

3. Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis secara parsial kebijakan dividen (DPR) mendapatkan t hitung dengan nilai 1,202 dengan nilai signifikansi 0,236. Hasil pengujian membuktikan bahwa probabilitas $> level\ of\ significance$ ($\alpha=10\%$). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya secara parsial variabel kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).

4. Pengujian hipotesis secara parsial profitabilitas (ROA) mendapatkan t hitung dengan nilai -1,533 dengan nilai signifikansi 0,132. Hasil pengujian membuktikan bahwa probabilitas $> level\ of\ significance$ ($\alpha=10\%$). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya secara parsial variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa :

1. Kepemilikan manajerial (MOWN) memperoleh nilai t hitung sebesar 1,432 dengan nilai signifikansi sebesar 0,159 $> 0,10$. Berdasarkan hasil ini tidak berpengaruh signifikan kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan hutang (DER).
2. Kepemilikan institusional (INSWN) memperoleh nilai t hitung sebesar 1,033 dengan nilai signifikansi sebesar 0,307 $> 0,10$. Berdasarkan hasil ini tidak

- berpengaruh signifikan kepemilikan institusional (INSWN) terhadap kebijakan hutang (DER).
3. Kebijakan dividen (DPR) memperoleh nilai t hitung sebesar 1,202 dengan nilai signifikansi sebesar $0,236 > 0,10$. Berdasarkan hasil ini tidak berpengaruh signifikan kebijakan dividen (DPR) terhadap kebijakan hutang (DER).
 4. Profitabilitas (ROA) memperoleh nilai t hitung sebesar -1,533 dengan nilai signifikansi sebesar $0,132 > 0,10$. Berdasarkan hasil ini tidak berpengaruh signifikan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan hutang (DER).
 5. Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INSWN), Kebijakan Dividen (DPR), dan Profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER), hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F hitung sebesar 2,280 dengan signifikansi $0,075 < 0,10$. Ini berarti bahwa secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
 6. Hasil uji determinasi menunjukkan nilai $R Square = 0,169$ atau sebesar 16,9%. Artinya kontribusi kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INSWN), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan hutang (DER) sebesar 16,9% pada perusahaan.

Saran- saran

Saran untuk penelitian yang akan datang adalah sebagai berikut :

1. Memperbanyak sampel penelitian dengan meneliti semua perusahaan yang *listing* di BEI tidak terbatas pada sektor manufaktur saja.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan memperbanyak tahun pengamatan diatas 5 tahun.
3. Peneliti diharapkan memperbanyak variabel-variabel seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan lain-lain.

Daftar Pustaka

Bambang, Riyanto 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BBFF, Yogyakarta

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* Vol 3, pp 305-360.

Agus, Sartono 1997. *Manajemen Keuangan*, BPFEE, Yogyakarta.

Brigham, E.F dan Gapenski, Louis C. (1996). *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive : The Dryden Press.

*) Alumnus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

**) Dosen Tetap Universitas Islam Malang

***) Dosen Tetap Universitas Islam Malang