

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-
2016)**

**Muhammad Solihin
Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Email: musollosum@gmail.com**

ABSTRACT

The aims of this research were to determine the effect of the managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and profitability on debt policy at a property and real estate company registered on the Indonesia Stock Exchange during the period 2011 until 2016.

This research used purposive sampling method which is determining method of the number of random sample taken based on some criteria, and the sample which included criteria is 54 property and real estate company registered on the Indonesia Stock Exchange during the period 2011 until 2016. The data collected using purposive sampling method. The data was obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and www.idx.co.id. Data analysis techniques was used as analysis double regression technique.

The result of research show that managerial ownership has negatif effect on debt policy on the property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange, institutional ownership has negative effect on debt policy on the property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange, dividend policy has positive effect on debt policy on the property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange, profitability hasn't effect on debt policy on the property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Key words: *managerial ownership, institusional ownership, dividend policy, profitability, debt policy*

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai 2016.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan jumlah sampel yang diambil secara acak berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel yang memenuhi syarat adalah 54 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2016. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan www.idx.co.id. Teknik analisis data dengan menggunakan teknik regresi berganda.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate*, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate*, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate*.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan yang jelas berupa memakmurkan pemegang saham. Menurut (Brigham dan Gapensi, 1996 dalam Wahidawati, 2002) menyatakan bahwa “tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Untuk mendukung ketercapaiannya suatu tujuan perusahaan perlu adanya ketersediaan dana yang cukup digunakan untuk membiayai semua kegiatan operasional perusahaan. Sumber dana yang didapat perusahaan biasanya berasal dari dua sumber yaitu, Dana internal perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan, dan depresiasi. Dana eksternal perusahaan adalah dana yang bersumber dari pihak ketiga atau luar perusahaan yang biasa diperoleh dari *Supplier*, Bank, dan pasar modal. Kombinasi penggunaan sumber dana internal dan eksternal guna memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang disebut dengan struktur modal. Kebijakan dengan menggunakan dana dari luar perusahaan yang sepenuhnya merupakan tanggung jawab penting manajer perusahaan.

Kebijakan hutang dapat dipergunakan untuk menciptakan nilai perusahaan sesuai keinginan, namun kebijakan hutang yang akan ditentukan harus disesuaikan dengan ukuran perusahaan. Penggunaan hutang yang sesuai dengan kebutuhan akan meningkatkan produktifitas perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Sebaliknya jika tingkat hutang yang digunakan berlebihan, maka akan berdampak pada nilai perusahaan yang menurun. Hal yang harus digaris bawahi dalam mengambil keputusan hutang adalah biaya tetap berupa bunga yang akan berdampak pada semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin ketidak pastiannya tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Jika hal itu terjadi, maka dampaknya akan terjadi pada harga saham yang menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun. Dengan kata lain bahwa peningkatan jumlah hutang akan menurunkan pembagian dividen, sehingga nilai perusahaan juga akan menurun.

Besarnya kepemilikan saham baik kepemilikan saham mayoritas maupun saham yang dimiliki secara minoritas dalam hubungannya dengan struktur modal bisa mempengaruhi kinerja manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan terutama terkait dengan kebijakan pendanaan perusahaan apakah akan menggunakan dana dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Syadeli (2013) mendefinisikan “hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menggunakan orang lain atau agent (manajer) untuk menjalankan kegiatan perusahaan”.

The Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. Namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan.

Kebijakan Hutang

Pada intinya kebijakan hutang didalam suatu perusahaan merupakan keputusan manajemen dalam rangka memenuhi kekurangan pendanaan perusahaan yang digunakan untuk membiyai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang didapat dari luar perusahaan

Kepemilikan Manajerial

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002), Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang ikut serta dalam mengambil keputusan perusahaan yang kaitanya dengan pendanaan perusahaan maupun lainnya

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan instisional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak lembaga pemerintahan seperti lembaga asuransi, lembaga berbadan hukum, perusahaan investasi, dll. Menurut Brigham dan Gapensi (2005) dalam Nuraeni, Adibah (2016), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan dana pensiun, reksadana dalam jumlah yang besar. Dengan jumlah saham yang besar pihak instisional akan selalu memonitor manajemen dalam kaitanya dengan pendanaan modal perusahaan. Karena pihak instisional memiliki hak dalam hal ini.

Kebijakan Dividen

Deviden adalah pembagian laba perusahaan di akhir periode dan apabila tidak dibagikan akan di investasikan kembali kepada perusahaan menurut Hanafi, Mamduh (2015:383)

Profitabilitas

Salah satu penentu kesehatan perusahaan adalah jumlah laba yang dihasilkan dalam periode tertentu. Kebarhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba diperlukan suatu ukuran. Ukuran yang dipergunakan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba setelah melakukan kegiatan operasional

HIPOTESIS

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang

kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajemen akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik saham mayoritas karena manajemen akan merasakan dampak langsung dari keputusan yang diambil jika benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah. Adanya kepemilikan saham biasa oleh pihak manajmen menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Sehingga manajemen akan berhati-hati dalam mengelola perusahaan yang berkaitan dengan penentuan pendanaan perusahaan.

Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka keputusan hutang yang digunakan untuk membiyai perusahaan semakin kecil. Menurut Tjelani (2013), dan Saraswati, Shieta (2016) kepemilikan menejerial berpengaruh negatife dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan itu maka hipotesis yang pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁ Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Instiusional dengan Kebijakan Hutang

Kepemilikan instiusional adalah proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah seperti lembaga berbadan hukum, perusahaan inventasi, bank maupun perusahaan lain. Pengawasan yang dilakukan secara efektif oleh pihak instiusional diharapkan dapat mengurangi tingkat hutang yang lebih rendah. Kepemilikan instiusional dapat mengurangi hutang karena dengan tingkat kepemilikan yang besar maka pihak instiusional akan cenderung memberikan pengawasan yang lebih ketat terhadap tindakan manajemen, sehingga manajemen didorong untuk tidak melakukan tindakan yang hanya mementingkan dirinya sendiri.

Adanya pengawasan yang efektif manajer akan cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan kebijakan hutang sehingga akan mengurangi tingkat hutang perusahaan sekaligus resiko yang besar terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan terhadap perusahaan. Dalam hal ini tentunya akan merugikan manajem itu sendiri. Semakin tinggi kepemilikan instiusional maka semakin efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen yang artinya semakin kecil tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Tjeleni (2013), Saraswati, S (2016) dan Nuraeni, Adibah (2016) menyatakan bahwa kepemilikan instiusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan itu maka hipotesis yang kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂ Kepemilikan instiusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi dividen, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan. Hal ini disebabkan, jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan itu maka hipotesis yang keempat dalam penelitian ini adalah:

H₃ Kebijakan Deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang

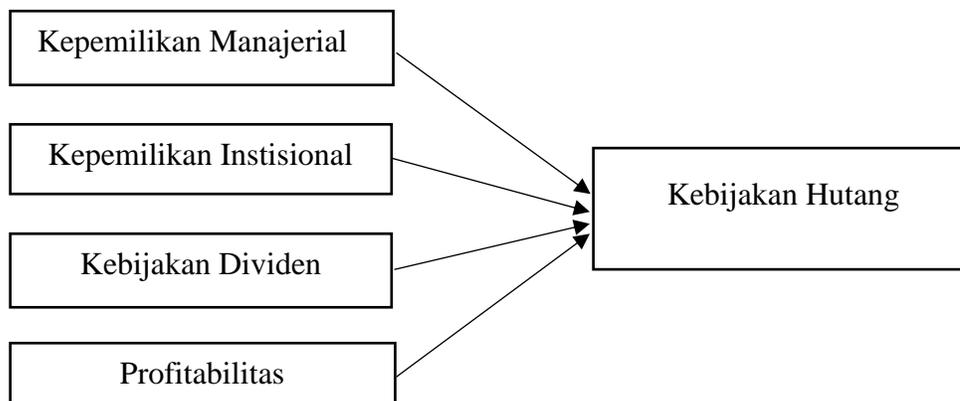
Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba setelah melakukan kegiatan operasional. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya akan cenderung menggunakan dana dari dalam perusahaan dari pada berhutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa

perusahaan lebih suka menggunakan dana dari dalam perusahaan sendiri yang berasal dari laba ditahan daripada menggunakan dana yang didapat dari luar perusahaan.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan karena perusahaan akan menggunakan dana dari laba ditahan terlebih dahulu daripada berhutang. Namun, apabila dana yang berasal dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai perusahaan maka selanjutnya perusahaan akan menggunakan hutang yang digunakan sebagai dana tambahan. Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Nabela (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap perusahaan.

H4 Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

MODEL PENELITIAN



METODE PENELITIAN

Obyek / Subyek Penelitian

Obyek dari penelitian ini adalah Perusahaan Properti dan Real Estate yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Subyek dari penelitian ini adalah data Laporan Keuangan Perusahaan Properti dan Real Estate yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Obyek dari penelitian ini adalah Perusahaan Properti dan Real Estate yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Subyek dari penelitian ini adalah data Laporan Keuangan Perusahaan Properti dan Real Estate yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2014. Adapun kriterianya merupakan Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016, Perusahaan Properti dan Real Estate yang membagikan dividen Perusahaan Properti dan Real Estate yang memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan institusional.

Table
Perincian Pemilihan Sampel Tahun 2011-2016

Keterangan	Jumlah
Seluruh Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang sudah terdaftar di BEI dari tahun 2011-2016	312
Seluruh Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang tidak melakukan pembagian dividen pada rentan jarak 2011-1016	(116)
Seluruh Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang tidak mempunyai data mengenai saham kepemilikan manajerial dan saham kepemilikan institusional	(113)
Perusahaan Properti dan Real Estate yang mengalami kerugian pada periode 2011-2016	(20)
Data Outlier	(9)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	54

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian yang bersumber dari laporan keuangan, yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, informasi keuangan dan data non akuntansi dari perusahaan properti dan real estate di BEI, dan tersedia secara online pada situs <http://www.idx.co.id>.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik pengumpulan data arsip. Data arsip merupakan kumpulan data atau dokumen yang berupa kertas, berkas, bagan atau dokumen dalam segala bentuk dan sifatnya yang dibuat atau diterima oleh lembaga pemerintah, swasta, atau perorangan yang disimpan secara teratur dan terencana karena mempunyai nilai suatu kegunaan yang disusun menurut system tertentu agar setiap kali diperlukan dapat ditemukan kembali secara cepat dan tepat.

A. Definisi Operasional Variabel & Pengukuran

Variabel yang terdapat dalam penelitian ini adalah Variabel Dependen dan Variabel Independen.

1. Variabel Dependen

a. Kebijakan Hutang

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variable bebas atau independen. Besarnya variabel independen diharapkan akan turut memengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang. Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). DER dapat dihitung menggunakan rumus (Indahningrum & Handayani, 2009):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Dalam hal ini:

DER: Debt to Equity Ratio

2. Variabel Independen

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi jumlah saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dalam hal ini, kepemilikan saham manajerial dihitung dengan menggunakan banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dirumuskan dengan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{KMJ} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga pemerintahan seperti badan hukum, asuransi, dll pada akhir tahun. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan dengan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham Institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan dividend payout ratio (DPR) yang bisa dilihat dari tahun yang dianalisis. Dividend payout ratio merupakan rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor dengan perbandingan antara dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham, berdasarkan Hanafi, Mamduh (2015:44)

$$\text{Rasio Pembayaran Deviden} = \frac{\text{Deviden per Lembar}}{\text{Pendapatan per Lembar}}$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Profitabilitas dalam penelitian ini dihitung dengan rasio return on Asset (ROA) yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas

dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Profitabilitas dirumuskan dengan (Hanafi, Mamduh, 2008:42):

$$ROA_{it} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel predictor (variabel bebas) terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui pengaruhnya, dapat dilakukan persamaan regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$DER_{it} = \beta + INSDR_{it} + INST_{it} + DIVD_{it} + PROF_{it} + \epsilon$$

Dalam hal ini:

DER _{it}	: Hutang
INSDR _{it}	: Kepemilikan Manajerial
INST _{it}	: Kepemilikan Institusional
DIVD _{it}	: Kebijakan Dividen
PROF _{it}	: Profitabilitas
€	: Error term

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Cara yang dilakukan untuk mendeteksi normalitas data dengan analisis statistik menggunakan analisis OneSample Kolmogorov-Smirnov Test dengan $\alpha = 5\%$. Jika nilai uji Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$ berarti data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance value dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai tolerance diatas $> 0,10$ dan nilai VIF yang didapat kurang dari < 10 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk tujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual (pengganggu) satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan uji glejser. Apabila nilai signifikan diatas $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi masalah autokorelasi maka nilai probabilitas di atas nilai signifikansi

yaitu alpha sama dengan 0,05. Pada penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan Run test. Sebagai bagian dari statistic nonparametric maka Run test dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar variabel residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, maka dikatakan bahwa residual acak atau random. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis), (Ghozali, 2016).

Uji Parsial (Uji T)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Menurut Ghazali (2016) Uji T (T-Test) atau uji parsial digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). Adapun kriteria pengujian sbb:

- a. Jika tingkat signifikansi $< \alpha 0,05$, $t \text{ tabel} < t \text{ hitung}$, dengan koefisien negatif maka hipotesis diterima.
- b. Jika tingkat signifikansi $> \alpha 0,05$, $t \text{ tabel} > t \text{ hitung}$, maka hipotesis ditolak.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah fix atau tidak, nilai sig $0,000a < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinan (R2)

Koefisien determinan (R2) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi, maka menunjukkan semakin besar pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika jumlah variabel independen yang diteliti lebih besar dari dua variabel, lebih baik digunakan Adjusted R2. Nilai R2 besarnya antara nol (0) dan satu (1), jika mendekati satu maka kecocokan model dikatakan cukup untuk menjelaskan variabel dependen.

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi yang diperoleh dari data variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Statistik deskriptif dari data penelitian ini ditunjukkan dalam tabel dibawah ini:

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	54	.149464682	2.269619654	.84845406352	.510923560804
KMJ	54	.000000007	.076798363	.01333317022	.021755108901
KIT	54	.214091062	.928832526	.58751527828	.198291863272
DPR	54	.010101362	1.593237693	.29734754678	.363354073504
ROA	54	.005380934	.154980676	.07354027589	.035817427520

Hasil Uji Parsial (Uji T)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.418	.200		7.078	.000
MOWN	-6.552	2.901	-.279	-2.258	.028
INST	-1.075	.359	-.417	-2.996	.004
DPR	.421	.178	.300	2.364	.022
ROA	.324	1.825	.023	.177	.860

Berdasarkan pada tabel 4.7 dirumuskan persamaan regresinya adalah:

$$DER = 1.418 - 6.552 \text{ KMJ} - 1.075 \text{ KIT} + 0.421 \text{ DPR} + 0.324 \text{ ROA} + e$$

Keterangan:

KMJ = Kepemilikan Manajerial

KIT = Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil pengujian statistic menggunakan SPSS yang dilakukan pada penelitian ini, diketahui bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah yang negatif dan signifikan. Hasil dari penelitian ini mendukung beberapa peneliti sebelumnya diantaranya Tjeleni (2013), Saraswati (2016). Hasil dari penelitian yang dilakukan ini sesuai dengan teori agency yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Syadeli (2013) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan agency cost karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan jumlah saham yang dimiliki oleh seorang manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati lagi dalam menggunakan hutang dan mengurangi risiko yang akan terjadi jika perusahaan memiliki banyak hutang karena seorang manajer merasa memiliki bagian dari perusahaan yang ditanganinya. Hal ini dapat terjadi karena manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian jika keputusan yang diambil salah. Dengan demikian menurut teori agensi semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajer maka hutang yang akan digunakan suatu perusahaan akan semakin rendah.

Kepemilikan Institusional (INST) Terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.7 dapat diketahui bahwa variable independen yaitu kepemilikan institusional memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H₂ diterima.

Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak searah dengan prediksi kebijakan hutang. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka dapat memberikan kontribusi berupa kontrol dalam manajemen dan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Penelitian ini sejalan dengan penelusian yang dikemukakan oleh Moh *et al* (1994) dan Bhatala *et al* (1998) dalam Masdupi (2005), bahwa dengan kehadiran pihak institusional maka dapat digunakan sebagai alat monitoring dalam rangka meminimumkan biaya keagenan yang ditimbulkan oleh hutang serta dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan manajer, sehingga tindakan ini akan mengurangi biaya keagenan dan memungkinkan perusahaan menggunakan hutang yang relatif rendah untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan.

Kebijakan Dividen (DPR) dan Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.7 dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah yang positif dan signifikan, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H₃ diterima.

Nilai koefisien yang positif ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang. Arah positif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen, maka akan semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan. Semakin meningkatnya pembayaran dividen maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan banyak dibayarkan sebagai dividen, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak.

Penelitian yang dilakukan ini tidak sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti terdahulu seperti: Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.7 dapat diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah yang positif dan tidak signifikan, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H₄ ditolak.

Perbedaan dengan hipotesis penelitian ini diduga karena perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi percaya bahwa dapat membayarkan hutangnya, sehingga perusahaan tidak khawatir akan terjadi kebangkrutan pada perusahaannya. Namun, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan hutang, tidak signifikannya dari hasil penelitian ini diprediksi karena peningkatan profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* tidak selalu menaikan kebijakan hutangnya. sehingga perubahan profitabilitas tidak akan mempengaruhi perubahan kebijakan hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan penulis ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menemukan hasil yang tidak signifikan secara statistik antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Nabela (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen merupakan variabel yang signifikan dalam menentukan kebijakan hutang, sehingga apabila perusahaan akan menentukan keputusan mengenai kebijakan hutang maka perlu memperhatikan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen agar tercapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

2. Bagi penelitian selanjutnya

Pada penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel independen yang belum digunakan dalam penelitian ini serta menambahkan periode waktu penelitian yang panjang. Karena dengan menambahkan variabel independen dan memperpanjang periode waktu penelitian maka peneliti selanjutnya diharapkan akan mendapatkan hasil yang lebih bagus mengenai hal-hal yang mempengaruhi kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, A, W, 2013, "Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang", Vol. 12, No. 1
- Daut, Ardika, 2015, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Instisional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur di Bei", Vol. 15, No. 5
- Detiknews, <https://news.detik.com/berita/d-2156794/batavia-air-pailit-karena-tak-mampu-bayar-utang-us-46-juta>, diunduh pada Sabtu, 25 November 2017 jam 11. 09
- <https://news.detik.com/berita/d-2156794/batavia-air-pailit-karena-tak-mampu-bayar-utang-us-46-juta>
- Ghozali, (2016), Aplikasi Analisis Multivariate, hal 103-104
- Hanafi, Mamduh M, (2008), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE.
- Indahningrum, Rizka Putri, Ratih Handayani, (2009), "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan", Vol.11 No.3, 189-207.
- Mahsunah, Tutik (2013), "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Instional Terhadap Kebijakan Hutang", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol.2No.12.
- Masdupi, Erni, (2005), "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.20 No.1.
- Murni, Sri dan Andriana, (2007), "Pengaruh Insiders Ownership, Institutional Investor, Dividend Payment, & Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.7 No.1, 15-24
- Nabela, Yoandhika. 2012. "Analisis Pengaruh kepemilikan instisional, kebijakan dividen, dan profitabilitas, terhadap kebijakan hutang perusahaan property dan real estate. *Jurnal manajemen*, Vol.1 No. 1
- Nurita, Dea. 2012. "Analisis Pengaruh profitabilitas, Firm Size, Non-Dept-Tax Shield, Dividen Payout Ratio, dan Liquiditas terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)". Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ramawati, Alni, dkk (2015) *Statistika Teori dan Praktek*, Edisi III. Hal 221-225
- Santosa, F, M, (2014), "The Efeects Of Dividend Policy And Ownership Structure Towards Debt Policy", *Internasional Journal Of Economics And Finance Studies*, Vol. 6, No. 2
- Saraswaty, Shieta, (2016), "Pengaruh Kepemilikan, Arus kas, Dividend, dan Kinerja Terhadap Kebijakan Hutang", *Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi*, Vol. 5, No. 2
- Sheisarvian, Maretta, Revi, (2015), "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap kebijakan Hutang", *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 22, No. 1
- Suryani, Dwi, Ade, (2015), "Pengaruh *Free Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang", *Dinamika Akutansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 4, No. 1

- Syadeli, M, (2013), “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur Di Bursa Efek Indonesia, Vol. 2, No. 2
- Tjeleni, Indra E, (2013), “Kepemilikan Manajerial, dan Instisional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Emba, Vol. 1, No. 3
- Wahidahwati, 2002, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instisional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory*”, *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 5, No.1, hal. 1-16