

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi dan Perusahaan Dasardan Kimia yang Terdaftar
pada Bursa Efek Indonesia pada Periode 2010-2014)

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan untuk Memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas
Ekonomi Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta)



Oleh

AINI FITRIA

20120410328

PRODI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA

2016

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi dan Perusahaan Dasar dan Kimia yang Terdaftar
pada Bursa Efek Indonesia pada Periode 2010-2014)

AINI FITRIA

20120410328

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA

Email :

Ainifitria26@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to test empirically the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Profitability and Size of the Company toward Debt Policy on Costumer Goods Companies and Chemical and Basic Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The period used in this study is five (5) years, starting from 2010 until 2014. The sample in this study were obtained by purposive sampling method. Based on the criteria, obtained 68 companies selected as sample. Data analysis technique used is multiple linear regression.

Based on the analysis of data, simultaneously Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Profitability and Firm Size affect the Debt Policy, this is evidenced by F value of 2.776 on a significance value of 0.025. Partially, it is known that

that Managerial Ownership, Institutional Ownership and Dividend Policy does not affect the Company's Debt Policy. Profitability and Size of Company enterprises significant negative effect on the Company's Debt Policy.

Keyword : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Firm Size and Debt Policy.

PENDAHULUAN

Penggunaan utang pada saat sekarang masih digunakan oleh seluruh perusahaan baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil, karena utang adalah sumber pendanaan eksternal perusahaan. Utang juga sangat rentan terhadap konflik antara pemegang saham dan manajer. Terjadinya konflik yang disebut sebagai *agency conflict* ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak-pihak terkait (pemegang saham dan manajer). *Agency conflict* yang terjadi antara pemegang saham dan manajer menyebabkan timbulnya *agency cost*, karena perusahaan harus membayar tidak sedikit untuk keprofesionalan manajer dalam mengelola perusahaan.

Untuk mengatasi *agency cost* dapat dilakukan beberapa cara, yaitu : Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer akan berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan serta dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan oleh pemegang saham. Salah satu mekanisme pengawasan tersebut adalah dengan meningkatkan *monitoring agent* oleh *institutional investor*. Ketiga, meningkatkan *dividend payout ratio*. Apabila manajer keuangan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen, maka tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Keempat, profitabilitas. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba akan cenderung memilih modal sendiri karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba

perusahaan yang tinggi. Kelima, ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level utang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Tarjo dan Jogiyanto, 2003 dalam Mudrika, 2013).

PERUMUSAN MASALAH

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang ?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang ?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan utang ?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang ?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang ?

KAJIAN TEORI

A. KEBIJAKAN UTANG

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan utang (Brigham dan Houston, 2001 dalam Julita, 2012). Kebijakan utang sering diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total utang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat utang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar utang akan semakin tinggi pula (Handayani dan Shaferi, 2011).

B. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI

1. KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan

(Direktur dan komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan, atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan, 2007 dalam Gusti, 2014).

2. KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Dwi Sukirni, 2012 dalam Astuti, 2014). Kepemilikan institusi berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya (Rahmawati, 2012 dalam Astuti, 2014).

3. KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1981 dalam Sheisarvian et al, 2013). Pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah (Wahidahwati, 2002). Rasio pembayaran dividen adalah dividen tahunan, atau dividen perlembar saham dibagi dengan laba perlembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai (James C. Van horne dan John M. Wachowicz, JR, 2007 dalam Julita, 2012).

4. PROFITABILITAS

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2002).

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh laba sehingga mampu mendanai kegiatan investasi perusahaan jangka panjang (Astuti, 2014).

5. UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar/kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan juga merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total aset perusahaan (Ugy dan Sujoko, 2007 dalam Pradhana et al, 2014).

HIPOTESIS

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan, atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan, 2007 dalam Gusti, 2014).

Penelitian Sheisarvian et al (2013), hasil penelitian kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori *agency* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. 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 utang yang akan digunakan suatu perusahaan akan semakin rendah.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan utang.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Dwi Sukirni, 2012 dalam Astuti, 2014).

Penelitian Gusti (2012), hasil penelitian yaitu kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian sejalan dengan teori yang diungkapkan oleh Shleifer dan Vishny (1986) dalam Damayanti (2006) yang menyatakan bahwa dengan adanya pemegang saham besar seperti institutional investor akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif sehingga akan membatasi perilaku opportunistik yang mungkin akan diambil manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan serta penggunaan utang oleh manajer. Adanya kontrol ini akan menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

H2 : Kepemilikan institusional pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1981 dalam Sheisarvian et al, 2013).

Penelitian Sheisarvian et al (2013), hasil penelitian kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hubungan negatif yang terjadi ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka utang yang digunakan perusahaan semakin kecil, begitu juga sebaliknya. Penggunaan dividen ini diharapkan dapat mengurangi *agency cost*. Penggunaan kebijakan dividen untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal (*free cash flow*), sehingga dapat mengurangi perilaku manajer untuk menggunakan kelebihan itu untuk kepentingan pribadi. Penggunaan dividen dalam mengurangi *agency cost* dapat dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal pada perusahaan yang *low growth* dan *profitable*. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi untuk membiayai kesempatan investasi yang ada tanpa harus mencari tambahan dana dari utang. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan utang.

H3 : Kebijakan dividen pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2002). Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh laba sehingga mampu mendanai kegiatan investasi perusahaan jangka panjang (Astuti, 2014).

Penelitian Sheisarvian et al (2013), hasil penelitian profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sudah sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka utang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu utang.

H4 : Profitabilitas pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

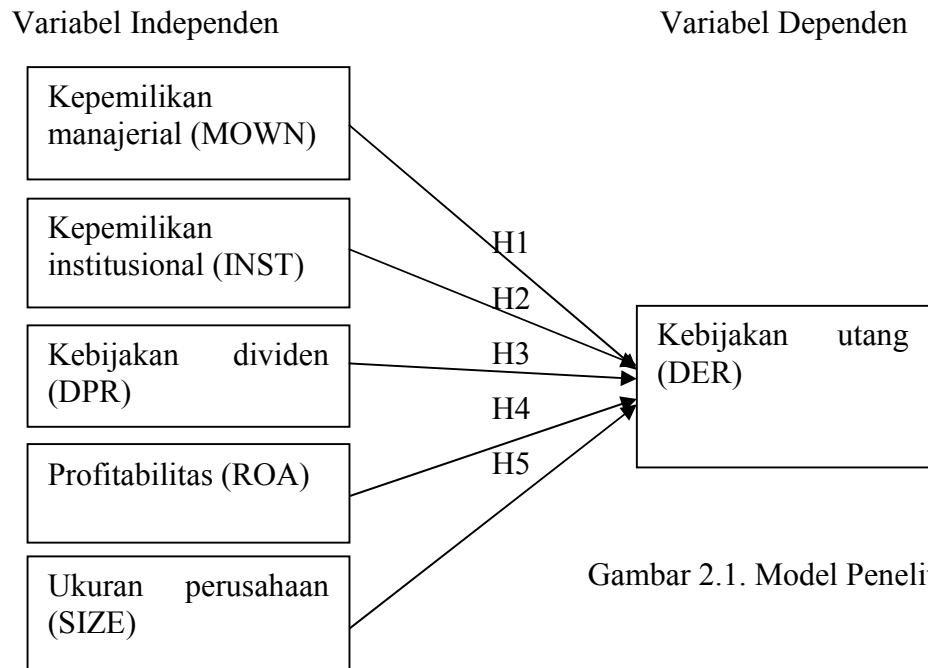
Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar/kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan juga merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total aset perusahaan (Ugy dan Sujoko, 2007 dalam Pradhana et al, 2014).

Penelitian Andriyono (2015) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, mengakibatkan peningkatan penggunaan utang. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya berusaha untuk menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan utang. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

H5 : ukuran perusahaan pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

MODEL PENELITIAN



Gambar 2.1. Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan barang konsumsi dan perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder adalah data yang didapat tidak secara langsung dari objek penelitian. Data dalam penelitian ini didapatkan dari web resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.com.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu yaitu perusahaan yang memiliki saham manajerial, saham institusional, membagikan dividen, memperoleh laba dan memiliki utang.

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu tehnik pengumpulan data arsip yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2010-2014.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan utang diukur dengan menggunakan DER (*debt equity ratio*).

$$DER_{it} = \frac{\text{Total utang}_{it}}{\text{Total ekuitas}_{it}}$$

Kepemilikan Manajerial diukur dengan menggunakan MOWN

$$MOWN_{it} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}_{it}}{\text{Jumlah saham beredar}_{it}}$$

Kepemilikan Institusional diukur dengan menggunakan INST

$$INST_{it} = \frac{\text{Jumlah saham institusi}_{it}}{\text{Jumlah saham beredar}_{it}}$$

Kebijakan deviden dapat diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*)

$$DPR_{it} = \frac{\text{Dividend Per Share}_{it}}{\text{Earning Per Share}_{it}}$$

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Assets*)

$$ROA_{it} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}_{it}}{\text{Total aktiva}_{it}}$$

Ukuran Perusahaan diukur dengan menggunakan SIZE

$$SIZE_{it} = \text{Ln}(\text{total aktiva})_{it}$$

METODE ANALISIS

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk mengolah data yang diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan.

Persamaan regresi yang digunakan :

$$Y_{it} = a + \beta_1 MGR_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 DEV_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e$$

Sebelum melakukan regresi linier berganda dilakukan asumsi klasik. Asumsi klasik ada 4 macam yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis menggunakan Uji F, Uji T, dan Koefisien Determinan (R^2).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan barang konsumsi dan perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2014 dan diperoleh 68 sampel sesuai kriteria selama tahun pengamatan.

Tabel 4.1

Pemilihan sampel

	2010	2011	2012	2013	2014	Jumlah
Perusahaan barang konsumsi dan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014	87	89	92	95	99	462
Perusahaan yang mempunyai ekuitas minus pada tahun 2010-2014	2	2	3	2	4	(13)
Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dalam mata uang asing pada tahun 2010-2014	6	7	12	12	12	(49)
Perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial pada tahun 2010-2014	31	31	29	30	30	(151)
Perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan institusional pada tahun 2010-2014	2	2	2	3	3	(12)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada tahun	20	17	18	19	18	(92)

2010-2014						
Perusahaan yang tidak memperoleh laba pada tahun 2010-2014	7	13	9	19	13	(61)
Data outlier Jumlah sampel selama 5 tahun						(16) 68

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. deviasi
MOWN	0.0000	0.2571	0.046487	0.0812837
INST	0.0910	0.9610	0.696394	0.1948653
DPR	0.0023	3.6630	0.437975	0.5363939
ROA	0.0047	0.3211	0.091529	0.0535463
SIZE	1.1736	1.4676	1.381065	0.0898053
DER	0.1859	1.5524	0.647829	0.3601953
Valid N (listwise)				68

HASIL PENELITIAN DAN UJI HIPOTESIS

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Tabel 4.3
Uji Normalitas

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0.105	Data berdistribusi normal
Dependent Variable : DER	

Berdasarkan tabel untuk hasil uji Kolmogorov Smirnov diperoleh Asymp.sig (2-tailed) 0.105 diatas nilai kritis 0.05, ini berarti bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan tabel menunjukkan VIF variabel MGR (kepemilikan manajerial) menunjukkan angka sebesar 1.911, variabel INST (kepemilikan institusional) menunjukkan angka sebesar 1.689, variabel DEV (kebijakan dividen) menunjukkan angka sebesar 1.110, variabel PROF (profitabilitas) menunjukkan angka sebesar 1.135 dan variabel SIZE (ukuran perusahaan) menunjukkan angka sebesar 1. ini berarti nilai VIF untuk variabel MGR, variabel INST, variabel DEV, variabel PROF dan variabel SIZE $< VIF = 10$, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 4.4

Uji Multikoliniearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
MOWN	0.523	1.911	Tidak terdapat multikolinearitas
INST	0.592	1.689	Tidak terdapat multikolinearitas
DPR	0.901	1.110	Tidak terdapat multikolinearitas
ROA	0.881	1.135	Tidak terdapat multikolinearitas
SIZE	0.936	1.068	Tidak terdapat multikolinearitas
Dependent Variable : DER			

Uji Autokorelasi

Tabel 4.5

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi	Dl	Dw-test	Du	Keterangan
Durbin-Watson	1.4537	1.871	1.7678	Tidak terdapat autokorelasi
Dependent Variable : DER				

Berdasarkan uji autokorelasi pada tabel diperoleh hasil bahwa nilai DW sebesar 1.871. Berdasarkan tabel Durbin-Watson diperoleh nilai dl = 1.4537 dan nilai du = 1.7678. Oleh karena nilai DW 1.871 lebih besar dari batas atas (du) 1.7678 dan kurang dari 4 –

1.7678 (4 – du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.6
Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
MOWN	0.174	Tidak terdapat heterokedastisitas
INST	0.520	Tidak terdapat heterokedastisitas
DPR	0.356	Tidak terdapat heterokedastisitas
ROA	0.229	Tidak terdapat heterokedastisitas
SIZE	0.647	Tidak terdapat heterokedastisitas
Dependent Variable : ABSRESID		

Berdasarkan tabel yang menggunakan uji Glejser diperoleh nilai signifikansi untuk variabel MOWN sebesar 0.174, variabel INST sebesar 0.520, variabel DPR sebesar 0.356, variabel ROA sebesar 0.229 dan variabel SIZE sebesar 0.647, dari semua variabel diatas nilai signifikansi diatas nilai probabilitas signifikansi 5% atau 0.05 maka tidak terdapat heterokedastisitas.

Regresi Linier Berganda

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa data terdistribusi normal. Oleh karena itu, data yang ada telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi.

Tabel 4.7
Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.095	.678		3.092	.003
Mown	.428	.703	.097	.609	.545
Inst	.089	.276	.048	.324	.747
Dpr	.015	.081	.022	.183	.856
Roa	-2.658	.823	-.395	-3.230	.002
Size	-.936	.476	-.233	-1.966	.050

a. Dependent Variable: DER

$$Y = 2.095 + 0.428MGRit + 0.089INSTit + 0.015DEVit - 2.658PROFit - 0.936SIZEit + e$$

Uji F

Tabel 4.8
Uji F

Model	F	Sig	A	Keterangan
1	2.776	0.025	0.05	Signifikan

Hasil pengujian secara simultan (uji F) dapat dilihat pada tabel terlihat bahwa nilai Sig (signifikansi) adalah 0.025 atau probabilitas kecil dari $\alpha = 0.05$, yaitu $0.025 < 0.05$. Maka dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima atau koefisien signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara serentak (simultan) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang atau kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan mempengaruhi besar kecilnya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER). Dengan demikian hipotesa diterima pada tingkat keyakinan 95%.

Uji T

Tabel 4.9

Uji T

Model	T	Sig.
(Constant)	3.092	.003
Mown	.609	.545
Inst	.324	.747
Dpr	.183	.856
Roa	-3.230	.002
Size	-1.966	.050

a. Dependent Variable: DER

Pada tabel uji t ini dapat dilihat hasil penelitian variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan.

Koefisien Determinan

Tabel 4.10
Koefisien Determinan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.428 ^a	.183	.117	.3384663

Koefisien Determinasi R^2 sebesar 0.183. Dari besaran R^2 tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan keragaman dari variabel kebijakan utang yaitu sebesar 18.3%, sisanya sebesar 81.7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model persamaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai t sebesar 0.609 dan nilai signifikansi sebesar 0.545, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Yenie dan Destriana (2010) dalam Nengsi (2013) kepemilikan oleh pihak manajerial (*insiders ownership*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider* dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri. Manajemen tidak mempunyai kendali dalam menentukan utang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas, sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen cenderung sebagai kontrol oleh pemegang saham terhadap kinerja manajemen untuk mengurangi *agency cost*. Kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0% dan maksimum sebesar 25.71% dengan rata-rata sebesar 4,64%, persentase tersebut masih rendah

dibandingkan dengan persentase kepemilikan yang dimiliki kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga diduga sebagai indikasi penyebab tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang (Yuniarti, 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Susanti dan Mayangsari (2014), Nengsi (2013), Murtiningtyas (2012), Nasrizal et al. (2011), Suryani (2010), Yuniarti (2013), Silitonga (2014), Dwi K.S (2012) dan Junaidi (2013).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai t sebesar 0.324 dan nilai signifikansi sebesar 0.747, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Dengan demikian kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sanjaya (2014) hasil ini dapat timbul karena kepemilikan institusional tidak dapat mengontrol manajemen dalam hal kebijakan utangnya. Besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional tidak akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi lebih efektif. Sebagian investor tidak terlalu peduli dengan penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan. Mereka lebih memperhatikan hasil akhir yaitu perusahaan memiliki kinerja yang bagus yang dilihat dari laba, aliran kas masuk operasi dan kemampuan membayar utang (Susanto, 2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Astuti (2014), Murtiningtyas (2012), Dwi K.S (2012), Junaidi (2013), dan Nabela (2012).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai t sebesar 0.183 dan nilai signifikansi sebesar 0.856, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Dengan demikian kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena banyak perusahaan tidak selalu membagikan dividen pada tahun penelitian dan sangat sedikit perusahaan yang membayarkan dividen pada tahun penelitian.

Susanti dan Mayangsari, (2014) menyatakan peningkatan dividen akan menurunkan penggunaan jumlah utang yang ada didalam suatu perusahaan. Dalam konteks masalah agensi, mekanisme pembayaran dividen dapat digunakan untuk menggantikan peranan utang dalam pengawasan masalah agensi, namun hubungan tersebut tidak berjalan secara efektif, sehingga kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DEBT). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Susanti dan Mayangsari (2014), Nengsi (2013), Murtiningtyas (2012), Nasrizal, Kamaliah dan Syafitri (2011), Yuniarti (2013), Dwi K.S (2012), Junaidi (2013) dan Nabela (2012).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai t sebesar -3.230 dan nilai signifikansi sebesar 0.002, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak. Dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sudah sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka utang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu utang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sheisarvian et al (2015), Susanti dan Mayangsari (2014), Handayani dan Shaferi (2012), Narita (2012), Murtiningtyas (2012), Iudiarti (2013), Yuniarti (2013), Silitonga (2014), Dwi K.S (2012), Junaidi (2013) dan Nabela (2012).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai t sebesar -0.966 dan nilai signifikansi sebesar 0.05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H0 diterima dan H1 diterima. Dengan demikian ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan

utang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sujarweni et al (2014), semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena, perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula, untuk menunjang operasionalnya. Hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan utang dipengaruhi oleh akses perusahaan ke pasar modal. Perusahaan besar dapat tanpa berutang karena perusahaan besar dapat dengan mudahnya memperoleh dana dari investor, maka penggunaan utang bagi perusahaan besar akan lebih sedikit. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, mengakibatkan peningkatan penggunaan utang. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya berusaha untuk menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan utang. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Andriyono, 2015). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Marhamah (2016) dan Sujarweni et al (2014).

PENUTUP

KESIMPULAN

Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

KETERBATASAN

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan barang konsumsi dan perusahaan dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia

2. Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen yaitu kepemilikan independen, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan
3. Penelitian ini hanya mengambil rentang waktu penelitian selama 5 tahun yaitu dari tahun 2010-2014.

SARAN

1. Bagi manajemen perusahaan

Sebaiknya bagi manajemen perusahaan memperhatikan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang sebelum mengambil keputusan pendanaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Sebaiknya bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama menambahkan variabel-variabel lainnya yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan seperti struktur aktiva, free cash flow, pertumbuhan perusahaan dan lain-lain karena adjusted R square sebesar 18.3% dan sisanya 81.3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model persamaan.