PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

NASKAH PUBLIKASI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh :
MANSYUR PRIHADI UTOMO
B 200 050 247

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2012

HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertandatangan dibawah ini telah membaca skripsi berjudul:

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yang ditulis oleh:

Nama : MANSYUR PRIHADI UTOMO

Nim : B. 200 050 247

Penandatangan berpendapat bahwa skripsi tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta, April 2012

Pembimbing Utama

(Drs. Suyatmin Waskito A., M.Si.)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Muhammadiyah Surakarta

(Dr. Triyono, SE., M.Si.)

ABSTRAKSI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Kebjakan hutang tentunya dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan strukturnya. Melalui pertimbangan berbagai aspek termasuk pemegang saham dan kinerja laba. Penelitian ini bermaksud untuk memperoleh bukti empiris tentang struktur kepemilikan ekuitas *(insider ownership* dan *institusional ownership*) terhadap kebijakan utang perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini termasuk penelitian *statistical study* dengan menggunakan metode *explanatory research* yang menjelaskan hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis. Data empiris diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Sampel yang diambil adalah 27 perusahaan pada periode tahun 2007-2010. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* dengan pertimbangan beberapa kriteria. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi ganda, uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi serta disertai dengan pengujian asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Kepemilikan saham manajer (*insider ownership*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil analisis regresi memperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,376 diterima pada taraf signifikansi 5% dan H_1 diterima. Artinya semakin besar kepemilikan saham manajemen, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk berhutang karena adanya imbas resiko terhadap manajemen; (2) Kepemilikan saham institusional (*institusional ownership*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil regresi memperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,370 diterima pada taraf signifikansi 5% dan H_2 diterima. Artinya semakin besar kepemilikan saham institusional akan semakin mengurangi kebijakan perusahaan dalam berhutang.

Kata kunci: ***insider ownership, institusional ownership, kebijakan hutang***

Latar Belakang Masalah

Perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan suatu strategi pengelolaan perusahaan yang baru, dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan manajemen pengelolaan perusahaannya kepada pihak lain yang lebih profesional. Pihak yang dianggap profesional atau *insiders* ini dalam perusahaan sering disebut sebagai *agent* atau manajemen. Manajemen diharapkan mampu mengambil tindakan-tindakan yang tepat agar perusahaan tetap *survive* dengan laba tinggi sehingga kemakmuran pemilik menjadi maksimal. Jadi tujuan utama pengelolaan perusahaan dari sudut pandang manajemen adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham, 1996, dalam Wahidahwati, 2002). Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajerial) dan *insiders* atau sering disebut agen, karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan.

Para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimumkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran dapat dicapai (Wahidahwati, 2002). Para profesional ini akan bertanggung jawab: 1) terhadap keputusan alokasi dana baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, 2) menyangkut keputusan pembelanjaan, dan 3) mengangkut keputusan deviden. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering dikenal dengan *agency problem* karena di dalamnya terdapat berbagai kepentingan yang berbeda-beda antara pemilik manajemen.

Jensen & Meckling (1976), berpendapat bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)* sehinga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (1986), berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodic atas bunga dan *principal.* Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan utang juga akan meningkatkan resiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena resiko utang *nondiversiviable* manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut maka akan terancam likuiditasnya sehingga akan mengancam posisi manajemen.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih besar dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer dalam menggunakan hutang diawasi secara optimal oleh pemegang saham eksternal dan membantu mengurangi biaya keagenan (Lela, 2005). Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk

mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manjaemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Secara empiris pendapat tersebut telah diuji oleh beberapa peneliti terdahulu seperti Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mandelker (1987), dan Mehran (1992) dalam Moh'd *et al.,* (1998) yang dikutip dari Masdupi (2005) yang menerangkan hubungan yang positif antara persentase saham yang dimiliki oleh *insider* dan *debt ratio*. Dengan menggunakan data, metode, dan teknik pengambilan sampel yang berbeda, Fried dan Lang (1992), menemukan hubungan yang negatif antara saham yang dimiliki *insider* dan *debt ratio*. Chaganti dan Damanpour (1998), menemukan bahwa kepemilikan saham *insider* tidak berdampak pada struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, belum ada kesepakatan pendapat antara beberapa peneliti tersebut diatas tentang hubungan antara kepemilikan *insider* dengan *debt ratio*.

Ditengah-tengah ketidakpastian itu, penelitian Masdupi (2005), mempertimbangkan aspek lain dalam kepemilikan *insider* dan *debt ratio*. Masdupi., menyatakan distribusi saham antara pemegang saham dari luar *(outside insider)* yaitu *institusional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost.* Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajer.

Selanjutnya penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Masdupi (2005), variable *debt ratio* sebagai variabel dependen dipilih untuk direplikasi. Sedangkan struktur kepemilikan ekuitas *(insider ownerhip* dan *institusional ownerhip)* sebagai variabel independen. Selain itu dalam penelitian ini juga ditambahkan variabel *earning management.* Variabel tersebut diseleksi berdasarkan teori-teori dan penelitian empiris terdahulu.

Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan hutang, maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan – kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati – hati karena risiko hutang manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannnya akan mengancam posisi manajemen.

Motivaasi dilakukannya penelitian ini adalah karena menemukan ketidak-konsistenan beberapa penelitian terdahulu. Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan banyak peneliti. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *managerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda-beda. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987) serta Mehran (1992) dalam Wahidahwati (2002) menemukan hubungan yang positif antara kepemilikan manajer dengan *debt ratio* perusahaan. Sedangkan Frend dan

Hasbrouk (1998) serta Jensen dkk.(1992) dalam Wahidahwati (2002) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak internal (*managerial ownership*) mempunyai pengaruh negatif dengan rasio hutang.

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang struktur kepemilikan ekuitas *(insider ownership* dan *institusional ownership*) terhadap kebijakan utang perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Pengendalian perusahaan dewasa ini sering diserahkan kepada manajer profesional yang bukan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan tidak mampu mengendalikan perusahaan karena keterbatasannya mengelola perusahaan tidak mampu mengendalikan perusahaan yang semakin maju dan kompleks. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai peningkatan harga saham. Tetapi pada kenyataannya tidak jarang manajer mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan tersebut. Oleh karena itu manajer diangkat oleh pemegang saham untuk bisa memaksimumkan nilai perusahaan tersebut. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan.

Hal ini disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer tersebut, karena tindakan tersebut akan menambah biaya dan membebani perusahaan dengan biaya yang tidak menguntungkan perusahaan, sehingga akibatnya perusahaan akan mengalami penurunan laba dan penurunan deviden yang akan diterima serta pada akhirnya akan berpengaruh terhadap menurunnya harga saham serta nilai perusahaan, adanya konflik antara agen hal ini pihak manjemen dengan pemilik saham dan dengan pihak yang terkait lainnya seperti kreditor. Sehingga memunculkan suatu permasalahan yang disebut dengan masalah keagenan yang kemudian memunculkan suatu masalah keagenan yang kemudian memunculkan suatu teori tentang masalah keagenan yang disebut dengan *agency theory*.

Agency Theory menurut Anthony dan Govindarajan (1995) adalah hubungan atau kontrak antara *pricipal*, termasuk *agent* (manajer) untuk melakukan tugas atas kepentingan *pricipal*, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *pricipal* kepada agent. *Agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu tinggi, sedangkan *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya.

Principal tidak memiliki informasi yang memadai tentang kinerja *agent* untuk memonitor tindakan *agent*. Hal ini mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) yang dimilikinya untuk

menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh *principal*. Asimetri informasi dan konflik kepentingan tersebut mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama informasi yang berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*. Menurut Healy (1993) dalam Gunoro (2001) secara empiris membuktikan bahwa hubungan *principal* dan *agent* sering ditentukan oleh angka akuntansi. Hal ini memacu *agent* untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk memaksimalkan kepentingannya.

Menurut teori keagenan para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri bukan berdasarkan keputusan memaksimumkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Faisal, 2004). Pendapat lain didasarkan pada asumsi bahwa manajer yang bertanggung jawab terhadap keputusan-keputasan keuangan tidak mampu melakukan diversifikasi investasi dalam *human capital* (Fama, 1980, dalam Faisal, 2004).

Kebijakan Hutang

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat diperoleh dari hutang maupun ekuitas. Hutang mempunyai dua keuntungan yaitu (a) bunga yang dibayarkan dapat dipotong dengan tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang, (b) pemegang hutang *(debtholder)* mendapatkan pengembalian tetap. Kelemahan penggunaan hutang yaitu (a) hutang yang semakin tinggi meningkatkan risiko sehingga suku bunganya akan semakin tinggi pula, (b) bila kondisi perusahaan tidak dalam kondisi bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pada kondisi ekstrim, kerugian tersebut dapat terancam kebangkrutan. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang. Karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar – besarnya dengan pihak lain (Masdupi, 2005).

Hutang merupakan suatu mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan adanya hutang perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal* (Jensen, 1986, dalam Masdupi, 2005). Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Bathala dkk,1994 dalam Nugroho, 2002).

Penggunaan hutang memiliki kelemahan (a) hutang yang semakin tinggi meningkatkan risiko sehingga suku bunganya akan semakin tinggi pula, (b) bila kondisi perusahaan tidak dalam kondisi bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pada kondisi ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang. Karena

dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alas an bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar – besarnya dengan pihak lain (Masdupi, 2005).

Hubungan Kebijakan Hutang dengan Struktur Kepemilikan Saham Manajemen (*Insider Ownership*)

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon, 2005 dalam Arif dan Agus, 2007). Kepemilikan manajerial dapat menyertakan keinginan manajer dengan pemegang saham karena kepemilikan manjerial menjadikan manajer bagian dari pemegang saham itu sendiri. Kepemilikan manajerial memaksa manajer untuk ikut menanggung konsekuensi keuntungan atau kerugian dari tindakan mereka berkaitan dengan kemakmuran pribadi yang tercermin pada harga saham (tindakan manajer mempengaruhi harga saham) dan risiko tidak terdiversifikasinya investasi mereka (Nugroho, 2002).

Aliran kas internal secara empiric merupakan salah satu faktor penentu pembelanjaan modal. Namun demikian, penelitian lain yang ditemukan fakta yang berkebalikan yaitu tidak ada pengaruh aliran kas yang signifikan terhadap pembelanjaan modal. Dua teori yang memberikan penjelasan yang berkaitan dengan pengaruh aliran kas internal adalah *pecking order hypotheses* dan *managerial hypotheses.*

Pecking order hypotheses (myers dan Majluf,1984) menyatakan bahwa manajer akan memilih tingkat pembelanjaan modal yang memaksimalkan kemakmuran pemegang saham saat ini, tanpa memperhatikan kepemilikan manajer atas saham perusahaan. Manajer cenderung untuk membuat keputusan pembelanjaan modal atas dasar aliran kas internal. Sedangkan menurut *managerial hypotheses*, seorang manajer yang memiliki saham pada perusahaan akan menggunakan aliran kas internal untuk membuat tingkat pembelanjaan modal. Kedua hipotesis ini terdapat kesamaan pada pentingnya aliran kas internal dalm menentukan tingkat pembelanjaan modal. Perbedaannya adalah pada hipotesis pertama meniadakan hubungan antara pembelanjaan modal dengan kepemilikan manajer dalam perusahaan. *Managerial hypotheses* menyatakan adanya hubungan antara pembelanjaan modal dan kepemilikan saham oleh manajer (*managerial ownership*).

Hubungan Kebijakan Hutang dengan Kepemilikan Saham Institusional (*Institusional ownership*)

Menurut Wahidahwati (2002), *Institutional Investor* adalah proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dengan prosentase (%). Kepemilikan saham oleh pihak luar atau oleh *institutional investor* sebagai *monitoring* manajemen memiliki arti yang sangat penting. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan-perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan secara optimal. Mekanisme *monitoring*

tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikasi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Bila kepemilikan institusional tidak puas atas kinerja manajer, mereka langsung menjual sahamnya. Pada akhirnya, semakin besar saham yang dimiliki oleh institusional investor akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi agency cost, karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah.

Connel dan Servales (1990) dalam Wahidahwati (2002) menggungkapkan bahawa kepemilikan institusioanal juga merupakan alat pemonitoran aksternal pasar saham. Lebih jauh lagi dikatakan bahwa keberadaan kepemilikan institusional akan membawa modal yang cukup sebagai sumber pendanaan investasi perusahaan sehingga mengurangi kebutuhan perusahaan akan hutang.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *statistical study* dengan menggunakan metode *survey* yaitu untuk mengetahui karakteristik populasi dilakukan dengan menganalisis data perusahaan yang diambil sebagai sampel. Penelitian ini merupakan tipe penelitian penjelasan *(explanatory research)* yang menjelaskan hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis. Penelitian ini merupakan studi empiris yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2007 – 2010.

Pengumpulan data di lakukan dengan menggunakan *Content Analysis* merupakan metode pengumpulan data penelitian melalui teknik observasi dan analisis terhadap isi atau pesan suatu dokumen (Indriantoro dan Soepomo, 2002: 159). Data diperoleh dari data sekunder yang dapat diperoleh dari buku-buku literature perpustakaan, surat kabar, jurnal-jurnal pendukung dan artikel-artikel pendukung, *IDX*, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang dikumpulkan meliputi data kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusional, dan rasio hutang tahun 2007-2010.

HASIL PENELITIAN

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan hutang.

Pemahaman terhadap kepemilikan perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan pengendalian operasional perusahaan. Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Hal ini sesuai dengan sistem pengelolaan perusahaan dalam dua jenis: (a) perusahaan dipimpin oleh manajer dan pemilik (*owner-manager*); dan (b) perusahaan yang dipimpin oleh manajer dan non pemilik (*non owners-manager*). Dua jenis ini akan mempengaruhi manajemen laba, sebab kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola. Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak

manajemen cenderung mempengaruhi tindakan perusahaan termasuk kebijakan hutang. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengaruh negatif dikarenakan dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan dapat menggantikan sumber dana perusahaan yang tadinya menggunakan hutang menjadi menggunakan modal yang berasal dari insider.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan hutang

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi kemungkinan manajemen melakukan tindakan-tindakan yang tidak diharapkan. Kepemilikan saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Hal ini dikarenakan investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikan yang besar, sehingga motivasi manajer untuk mengatur laba atau meningkatkan hutang menjadi berkurang. Hasil analisis data menunjuk kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebij hutang. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa adanya peningkatan pengawasan oleh institusi ini akan mengurangi tindakan-tindakan oportunistik manajemen dalam penggunaan dana perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil analisis regresi memperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,376 diterima pada taraf signifikansi 5% dan H_1 diterima.
2. Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil regresi memperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,370 diterima pada taraf signifikansi 5% dan H_2 diterima.
3. Hasil uji F menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil uji dari distribusi F_{hitung} (3,931) lebih besar dari F_{tabel} (3,07) dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak.
4. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebesar 7,4% sisanya 92,6% dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian ini.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan diatas, sehingga saran-saran yang dapat penulis berikan:

1. Pelitian selanjutnya disarankan melakukan penelitian dengan Populasi dalam penelitian tidak hanya terbatas pada satu jenis perusahaan yaitu perusahaan manufaktur.
2. Pengaruh kedua variabel masih sangat kecil, oleh karena itu bagi peneliti yang akan meneliti dengan tema yang sama, sebaiknya menambah jumlah variabel bebas, agar hasil penelitian dapat lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

Aprilia, Dwi. 2008. Pengaruh Insider Ownership, Dividend Payout Ratio dan Return On Investment terhadap Debt Ratio. *Skripsi tidak dipublikasikan, Surakarta: FE UMS.*

Arif, Muhamad dan Agus, Bambang, 2007. Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemaen laba dan Kinerja Keuangan , *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar

Brigham, Eguene, F., Gapenski, 1999. *Intermediate Financial Management*, 6th ed. The Dryden press, Orlando

Djarwanto PS. 1996. *Statistik Induktif.* Yogyakarta: BPFE UGM.

Faisal, 2004. "Analisis *Agency Costs*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme dan *Corporate Governance*", *Simposium Nasional Akuntansi VII, Desember, 197-208*

Ghozali, Imam. 2001. *Analisis Multivariat dengan Proses SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Gujarati, Damodar; 2001; *Ekonometrika Dasar***,** Penerbit Erlangga Jakarta

Jensen, M. and W. H. Meckeling, 1976, *Managerial Behaviour, Agency Cost, Journal of Financial Economic*, 3 :305-360

Kurniati, Wahyuning. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Keuangan yang Go Public di BEJ. *Jurnal Tesis, Semarang : UNDIP*

Lela, Hans,. & D. Pyle. 2003. Informational Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance, 32, 371-388*.

Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia, Vol.20, No.1, Hal 57-69*

Nugroho, Widyastuti, Santi. 2002. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial: Sebuah Perspektif Teori *Agency, Tesis MM UGM* (tidak dipublikasikan).

Priyanto, Agus. 2005. Analisis Pengaruh Karekteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di BEJ", *Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo*

Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang: 1-25.*

Santoso, Singgih. 2000. *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta

Sekaran, Uma, 2000, *Research Methods For Bussiness 3rd Ed*. USA.

Setiawati, Lilis dan Ainun Na'im. 2000. Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 1, No. 4, 424-441*

Wahidahwati, 2002, Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen, *SNA V, September 2002: 601-614*