

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL  
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG LISTING DI BEI TAHUN 2009 S/D 2013**

Nurul Annisa Zulmi<sup>1</sup>, Makhdalena<sup>2</sup>, Gani Haryana<sup>3</sup>

Email : [nurulannisazulmi@gmail.com](mailto:nurulannisazulmi@gmail.com), [gelatik14@yahoo.co.id](mailto:gelatik14@yahoo.co.id), [gani\\_haryana@yahoo.com](mailto:gani_haryana@yahoo.com)

No. Hp : 082171141016

**Program Studi Pendidikan Ekonomi  
Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan  
Universitas Riau**

***Abstract:** This study aimed to investigate the effect of managerial ownership and institutional ownership of the debt policy. The population in this study are all manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange that have data (managerial ownership, institutional ownership and debt policy) consecutive years (2009 until 2013). The data obtained from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) researched each company. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression. These results indicate that managerial ownership and institutional ownership simultaneously affect the debt policy. While partially, managerial ownership and institutional ownership negatively affect debt policy.*

***Keywords:** Managerial Ownership, Institutional Ownership and Debt Policy*

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL  
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG LISTING DI BEI TAHUN 2009 S/D 2013**

Nurul Annisa Zulmi<sup>1</sup>, Makhdalena<sup>2</sup>, Gani Haryana<sup>3</sup>

Email : [nurulannisazulmi@gmail.com](mailto:nurulannisazulmi@gmail.com), [gelatik14@yahoo.co.id](mailto:gelatik14@yahoo.co.id), [gani\\_haryana@yahoo.com](mailto:gani_haryana@yahoo.com)

No. Hp : 082171141016

**Program Studi Pendidikan Ekonomi  
Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan  
Universitas Riau**

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang) 5 tahun berturut-turut (2009 s/d 2013). Data yang diteliti diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) masing-masing perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan secara parsial, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

**Kata kunci :** Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Utang

## PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satu cara yang sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan utang. Kebijakan utang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Keputusan ini dilakukan oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan utang dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Sebuah perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Revi Maretta Sheisarvian, *et al*, 2015), akan lebih berhati-hati dalam melakukan tindakan karena setiap tindakan yang dilakukan akan berdampak pada kesejahteraan sendiri maupun kelangsungan hidup perusahaan tersebut.

Keterkaitan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang adalah semakin meningkatnya kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan utang yang rendah (Rizka Puti Indahningrum dan Ratih Handayani, 2009). Dari penelitian yang dilakukan oleh Eva Larasati (2011). Kepemilikan manajerial, tidak berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan. Hasil ini mencerminkan bahwa manajer perusahaan publik di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam pengambilan kebijakan pendanaan dari utang dikarenakan jumlah saham yang dimiliki pihak manajer pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia masih sangat kecil. Sedangkan, Putri dan Nasir (2006) bertolak belakang hasilnya yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Bagus Guntur Wahyu, 2011). Pihak institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer. Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer dikarenakan tingkat saham institusional yang tinggi akan membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Dewi Purwasih, *et al*, 2014). Andhika Ivona Murtinigtas (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang dengan arah hubungan positif. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka kebijakan utang akan ikut mengalami kenaikan. Sementara itu, Susilawati (2012) menyatakan bahwa variabel kepemilikan saham institusional berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan utang. Hasil ini mendukung teori agensi bahwa kepemilikan saham institusional dapat mensubstitusi utang dalam mengendalikan biaya keagenan.

Adanya perbedaan dari beberapa hasil penelitian oleh beberapa peneliti, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh atas kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang, namun belum menunjukkan pengaruh yang konsisten. Karena ketidak konsistennya, maka penelitian ini diberi judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan yang *Listing di BEI Tahun 2009 s/d 2013*.

## METODE PENELITIAN

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Objek penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ), Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ) dan Kebijakan Utang ( $Y$ ). Kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham oleh manajerial. Kepemilikan ( $X_2$ ) merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun diluar negeri serta saham-saham pemerintah dalam maupun luar negeri dengan indikator, yaitu persentase kepemilikan saham oleh institusional. Kebijakan utang ( $Y$ ) adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang dengan indikator, yaitu *debt to equity ratio*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data yang diperlukan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang) 5 tahun berturut-turut (2009 s/d 2013). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) masing-masing perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Tabel 1  
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Kebijakan Utang	Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. (Indahningrum dan Handayani, 2009).	Debt to Equity. (Indahningrum dan Handayani, 2009).	Rasio
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. (Zulhawati dalam Sheisarvian, 2015)	Persentase kepemilikan oleh manajerial. (Zulhawati dalam Sheisarvian, 2015)	Rasio
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan saham institusional merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun diluar negeri serta saham-saham pemerintah dalam maupun luar negeri. (Susiana & Herawati dalam Ida Mafthukhah, 2013).	Persentase kepemilikan saham oleh institusional. (Susiana & Herawati dalam Ida Mafthukhah, 2013).	Rasio

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif variabel

#### Analisis Deskriptif Variabel Kebijakan Utang (Y)

Kebijakan utang segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kebijakan utang dapat dihitung menggunakan *debt to equity ratio*.

Tabel 2  
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Utang

<b>Kebijakan Utang</b>	<b>Jumlah</b>
Standar Deviasi	.75482
Rata-Rata	1.0219
Maksimum	3.24
Minimum	.04

Sumber: Data Olahan, 2015

Data pada tabel 1 menunjukkan bahwa standar deviasi kebijakan utang adalah sebesar 0.75482 angka ini berada dibawah rata-rata kebijakan utang, yaitu sebesar 1.0219. Artinya, bahwa penyebaran data cukup homogen karena berada dibawah rata-rata kebijakan utang. Nilai maksimum kebijakan utang sebesar 3.24 terdapat PT. Lautan Luas Tbk untuk tahun 2011 dan nilai minimum kebijakan utang sebesar 0.04 terdapat pada PT. Jaya Pari Steel Tbk untuk tahun 2013.

#### Analisis Deskriptif Variabel Kepemilikan Manajerial (X1)

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dilihat pada persentase kepemilikan saham oleh manajerial pada laporan keuangan.

Tabel 3  
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial

<b>Kepemilikan Manajerial</b>	<b>Jumlah</b>
Standar Deviasi	7.93169
Rata-Rata	5.6309
Maksimum	28.10
Minimum	.01

Sumber: Data Olahan, 2015

Data pada tabel 2 menunjukkan bahwa standar deviasi kepemilikan manajerial adalah sebesar 7.93169 angka ini berada diatas angka rata-rata kepemilikan manajerial, yaitu sebesar 5.6309. Artinya, bahwa penyebaran data tidak homogen. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 28.10 terdapat PT. Indo Kordsa Tbk untuk tahun 2010 dan nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0.01 terdapat pada PT. Langgeng Makmur Plastik Industri Tbk untuk tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.

### Analisis Deskriptif Variabel Kepemilikan Institusional (X2)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun diluar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri. Kepemilikan institusional dapat dilihat pada persentase kepemilikan saham oleh institusi pada laporan keuangan.

Tabel 4  
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Manajerial	Jumlah
Standar Deviasi	16.35760
Rata-Rata	67.6615
Maksimum	95.65
Minimum	29.22

Sumber: Data Olahan, 2015

Data pada tabel 3 menunjukkan bahwa standar deviasi kepemilikan institusional adalah sebesar 16.35760 angka ini berada dibawah rata-rata kebijakan utang, yaitu sebesar 16.35760. Artinya bahwa penyebaran data cukup homogen karena berada dibawah rata-rata kebijakan utang. Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 95.65 terdapat PT. Astra Otoparts Tbk untuk tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 dan nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 29.22 terdapat pada PT. Lion Mesh Prima Tbk

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Tabel 5  
Pengaruh Kepemilikan Manajerial

Variabel	Koefisien	Pengaruh
Kepemilikan Manajerial	-0.345	0.119025
Kepemilikan Institusional	-0.288	0.082944
$R^2 = 0.105$		

Sumber: Data Olahan, 2015

Besarnya pengaruh secara simultan dapat dilihat dari nilai *R Square* pada tabel 4 sebesar 0.105 menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang digunakan dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan utang sebesar 10.5%. Sisanya 89.5% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini seperti: Struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (Yeniatie dan Nicken Destriana, 2010); *Free cash flow*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan (Christine Dwi K.S., et al, 2012); Resiko bisnis (Andhika Ivona Murtiningtyas, 2012); *Large External Shareholders* (Sri Sudarsi, 2008); *Fixed asset ratio* dan *corporate tax* (Ida Maftukhah, 2013).

Berdasarkan Tabel 4, maka hasil penelitian secara parsial adalah sebagai berikut:

- Besarnya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang adalah  $-0.345^2 = 0.119025$ . Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang adalah sebesar 0.119025 atau 11.90 %.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan utang yang kecil, hal tersebut dikarenakan level utang yang tinggi bisa menyebabkan risiko kebangkrutan. Manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian jika keputusan yang diambil salah. Oleh karena itu adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen terdapat kecenderungan akan lebih berhati-hati dalam menggunakan kebijakan utang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan.

- b) Besarnya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang adalah  $-0.288^2 = 0.082944$ . Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang adalah sebesar 0.082944 atau 8.29 %. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring *agency cost* sudah diambil alih oleh investor institusional. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat mengurangi utang perusahaan dan dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan kebijakan utang walaupun belum menjadi faktor penentu utama.

## **SIMPULAN DAN REKOMENDASI**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 s/d 2013.
2. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 s/d 2013.

### **Rekomendasi**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dalam hal ini disampaikan beberapa rekomendasi, yaitu :

1. Investor dapat membeli saham dengan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi karena perusahaan tersebut mampu memperkecil tingkat utang. Hal ini juga mampu membuat para pemilik perusahaan benar-benar bekerja maksimal untuk perusahaan

- yang dikelola dan dimilikinya sehingga perusahaan mampu memperoleh kinerja yang baik.
2. Investor sebaiknya lebih hati-hati untuk berinvestasi pada perusahaan yang berukuran sangat besar, perlu dikaji terlebih dahulu kebijakan utang yang dianut oleh perusahaan tersebut.
  3. Penelitian selanjutnya perlu mengembangkan penelitian ini dengan memperluas sampel penelitian pada sektor industri lainnya, menambah jumlah variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini seperti: struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *large external shareholders*, *fixed asset ratio*, *corporate tax*. Dan juga menambah waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Andhika Ivona Murtiningtyas. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* 1(2). ISSN:2252-6765.
- Bagus Guntur Wahyu. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Christine Dwi K.S., *et al.* 2012. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 16(2): 178-187.
- Dewi Purwasih, *et al.* 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON* 1(2).
- Eva Larasati. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 16(2).
- Ida Maftukhah. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(1): 69-81. ISSN:2337-5434.
- Imanda F.P. dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan

Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang 23-26 Agustus 2006.*

*Indonesian Capital Market Directory, 2009*

\_\_\_\_\_, 2010

\_\_\_\_\_, 2011

\_\_\_\_\_, 2012

\_\_\_\_\_, 2013

Lukman Syamsuddin. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT.Rajagrafindo Persada. Jakarta.

Mudrika Alamsyah Hasan. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi* 3(1): 90-100. ISSN:2337-4314.

Nina Diah Pitaloka. 2009. Pengaruh Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang dengan Pendekatan Pecking Order Theory. Skripsi dipublikasikan. Universitas Lampung. Bandar Lampung.

Revi Maretta Sheisarvian, *et al.* 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* 22(1).

Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 189-207.

Ruan Wenjuan, *et al.* 2011. Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 5(3): 73-92.

- Sisca Christianty Dewi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(1): 47-58.
- Sri Sudarsi. 2008. Dampak Kepemilikan Managerial, Large External Shareholders Terhadap Struktur Modal dalam Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 15 (1): 15-30. ISSN:1412-3126.
- Vo Hong D. And Nguyen T.Y. 2014. Managerial Ownership, leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance* 6(5): 274-284. ISSN: 1916-9728.
- Wien Ika Permanasari. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi dipublikasikan. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 1-16.
- Yulius J.C. dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 1-8.