

ASNALISIS HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP KEPEMILIKAN MANAJERIAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Oleh
Edy Pornomo
Prodi Bisnis FISIP-UPNV Jawa Timur

Abstrak

Tujuan Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui yang mempengaruhi kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di BEI.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial dan melakukan kebijakan dividen di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, maka jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 25 perusahaan. Pengumpulan data diperoleh dari data sekunder yaitu data laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Teknik analisa data menggunakan analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *Hutang* mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial, (2) *Kebijakan Dividen* mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial, dan (3) *Pertumbuhan Aset* mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial.

Kata Kunci: *Kepemilikan Manajerial, Hutang, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Aset*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Seperti yang di katakan oleh Gitman (2006) bahwa Setiap perusahaan selalu mengutamakan kekayaan yang akan diterimanya sebagai keuntungan dari apa yang telah diperoleh dan dihasilkan, dan dikatakan oleh D. Imanta (2011) setiap perusahaan memiliki tujuan untuk menciptakan nilai bagi pemiliknya (*shareholder*) dengan jalan memaksimalkan kekayaan pemilik. Namun, tidak jarang pihak manajemen ataupun manajer perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham di perusahaan tersebut, tetapi di sisi lain para manajer pun mempunyai kepentingan juga untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka juga. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer akan bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Inilah yang menjadi masalah dasar *agency theory* adanya konflik kepentingan.

Menurut Jogi dan Josua (2007) hubungan manajer dengan pemegang saham di dalam *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Manajer yang diberi kepercayaan oleh pemegang saham disebut sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Agen ini membuat keputusan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham seperti yang direfleksikan pada harga saham perusahaan. Tidak ada masalah yang muncul jika pemegang saham dapat memonitor manajer tanpa mengeluarkan biaya, karena pemegang saham akan mampu menentukan dengan pasti apakah manajemen bertindak kearah yang memberikan keuntungan ke mereka.

Sementara itu monitoring yang dilakukan oleh para manajer merupakan hal yang sangat penting karena para manajer mempunyai insentif untuk kepentingan pribadi dalam mengatur laba yang pada akhirnya akan menyestakan para pemegang saham. Menurut Vidyantie dan Handayani (2006) dalam D. Imanta (2011), konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut yang kemudian akan menimbulkan *agency cost*. Menurut Dewi (2008) menyatakan bahwa untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk menyamakan kepentingan *principal* dan *agent*. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Perilaku manajer dalam situasi konflik kepentingan inilah yang menarik untuk diteliti. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Untuk mengurangi konflik keagenan (*agency problem*) antara manajer dengan pemegang saham menurut Kelana dan Wijaya (2005:71) mengurangi perilaku tindakan tidak terpuji (*moral hazard*) dapat melakukan hal berikut : (i) perusahaan memiliki hutang, dimana dengan adanya hutang akan memaksa manajer menyediakan sejumlah arus kas untuk pembayaran hutang, (ii) melakukan monitoring secara kontinu, namun hal ini memiliki biaya monitoring, (iii) memaksa perusahaan untuk selalu membagikan dividen tunai, serta, (iv) memberikan hak kepada pengelola untuk memiliki saham (*insider ownership*). Dijabarkan juga penelitian yang dilakukan oleh Mursalim (2009) dapat dilakukan melalui beberapa cara. Pertama, adanya monitoring oleh investor institusional seperti dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas maupun institusi independen yang memiliki otoritas menilai kinerja manajerman perusahaan. Bathala, Moon dan Rao (1994) dalam Mursalim (2009) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pengawas dalam pasar modal, karena memiliki saham perusahaan cukup besar. Disamping itu, pemegang saham institusional memiliki *opportunity, resources* dan *expertise* menganalisa kinerja dan tindakan manajemen (Chung, Firth dan Kim, 2005 dalam Mursalim, 2009) Kedua, tidak cukup kepemilikan saham saja, akan tetapi diperlukan adanya aktivisme institusi untuk menekan manajer agar tidak melakukan tindakan *oportunistic*, yaitu memperoleh keuntungan pribadi. Dalam hal pelaporan keuangan, manajer dapat melakukan manajemen laba (*earnings management*) untuk menyestakan pemilik (pemegang saham) mengenai kinerja perusahaan. David et al. (2001) dalam Mursalim (2009) menyatakan aktivisme merupakan tindakan yang diambil oleh investor institusional untuk menekan manajer. Ketiga, adanya peningkatan kepemilikan manajerial atas saham perusahaan sebagai insentif dalam upaya menekan tindakan oportunistiknya. Jensen dan Meckling (1976) dalam Mursalim (2009) *setting agency* membuktikan bahwa manajer memiliki kecenderungan untuk terlibat dalam tindakan pengambilan keuntungan yang berlebihan dan tindakan oportunistik lain. Keempat, adanya kebijakan dividen. Kelima, adanya hutang. Pendanaan melalui hutang dapat menurunkan *agency problem*, karena manajemen memiliki kewajiban untuk membayar pokok pinjaman beserta bunga pinjaman. Oleh karena itu, kelebihan aliran kas perusahaan dapat dimanfaatkan untuk pelunasan hutang. Hal ini dapat menekan manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan oportunistik dan inefisiensi.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bagaimana pengaruh hutang, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan terhadap kepemilikan manajerial, dimana akan membantu perusahaan untuk mengurangi konflik *agency cost* dapat dilakukan guna meningkatkan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Manufaktur yang melakukan kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia cenderung mengalami peningkatan. Tingkat Kepemilikan Manajerial yang dimiliki perusahaan manufaktur di Indonesia, hanya sedikit yang lebih dari 5% tingkat kepemilikannya yaitu 6 perusahaan manufaktur, sedangkan perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial dibawah 5% yaitu ada 19 perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan manufaktur masih banyak yang jauh dibawah standart pada umumnya. Dalam hal peningkatan tersebut mencerminkan bahwa perusahaan lebih banyak didanai oleh dana internal. Dengan adanya tingginya tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan, maka juga akan mengindikasi tingginya keinginan manajer untuk mengutamakan kepentingannya sendiri tanpa memperhatikan pemegang saham, sehingga akan berakibat pada tingginya resiko perusahaan di mata pemegang saham. Paling tidak, diharapkan perusahaan dapat menetapkan suatu bahwa seorang manajer juga menjadi pemegang saham agar dapat memonitor segala aktivitas, kinerja perusahaan secara optimal. Masalah kepemilikan manajerial merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya keuangan perusahaan ditandai dengan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dengan saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Cristiawan dan Tarigan, 2007). Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh pihak internal semakin menunjukkan bahwa perusahaan mampu memakmurkan pihak yang terkait dalam perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian Taswan, (2003) pengelolaan perusahaan lazimnya bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya. Semakin tinggi harga saham berarti semakin memakmurkan pemilik saham. Masalah kepemilikan manajerial pada perusahaan itu sangat penting, agar dapat menghindari segala permasalahan yang lain seperti yang berada pada *agency conflict*. Paling tidak, perusahaan mempunyai manajer yang juga menjadi pemilik saham pada perusahaan tersebut. Dapatnya menjadi lebih termonitor dengan baik segala aktivitas manajemen perusahaan.

Pada penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari tiga faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial yaitu : hutang, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan biaya kebangkrutan dan *financial distress* (Nurfauziah, Harjito dan Ameliawati, 2007). Cara untuk menurunkan resiko ini adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan (Cristiawan dan Tarigan, 2007). tidak hanya hutang yang mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial, tetapi juga ada kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor (Dewi, 2008). Selain itu, tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menandakan keberhasilan perusahaan dalam menggalang lebih banyak sumber-sumber daya untuk perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, bagaimana pengaruh hutang, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan, dimana akan membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana sebaiknya perusahaan memiliki kepemilikan terhadap saham yang bersangkutan langsung terhadap perusahaan.

Landasan teori

Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial tentu akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul apabila membuat keputusan yang salah (D. Imanta, 2011)

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder et al. 2001). *Agent* diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer. Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan.

Pengertian Hutang

Hutang merupakan mekanisme penting dalam mengontrol tindakan manajer dan mengurangi masalah agensi dalam perusahaan, dengan adanya hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya. Adanya kewajiban-kewajiban tersebut akan dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan (Jansen, 1986 dalam Nurfauziah, 2007). hutang juga memberikan tekanan terhadap manajer untuk mengurangi tindakan pengambilan keuntungan dan menjado lebih efisien untuk mengurangi kemungkinan kebangkrutan dan kehilangan kontrol serta reputasi (Bethala, Moon dan Rao, 1994 dalam Nurfauziah, 2007). hutang yang diterapkan oleh perusahaan menjadikan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholders*. Pengawasan yang tinggi menjadikan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan *debtholders* maupun *shareholder* (Nurfauziah, Harjito dan Ameliawati, 2007).

Agrawal (1996;1) dalam Wiwik (2010) menyebutkan bahwa hutang dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan pemberi pinjaman. Pendapat lain menjelaskan bahwa hutang dapat mengurangi konflik keagenan sebagai hasil dari perilaku opportunistik manajer dan membiarkan konflik antara pemegang saham dan kreditor (Fatma ,2011;2) dalam Wiwik (2010). Selain dapat mengurangi konflik keagenan

keberadaan hutang dapat menekan manajemen hanya untuk mendapatkan laba sedikit lebih tinggi, namun menjadi lebih efisien karena memperkecil peluang terjadinya kebangkrutan, hilangnya pengendalian dan reputasi perusahaan.

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Tomasila, 2009). Struktur modal merupakan suatu pilihan pendanaan perusahaan antara hutang dan ekuitas (Theresia dan Eduardus, 2007). Struktur Modal akan menentukan biaya modal. Manajer harus mampu menghimpun dana, baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Tomasila, 2009). Biaya Modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa.

Hutang merupakan keputusan pendanaan. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang struktur modal :

Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dapat dilakukan secara berkala. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2007). Maka menurut Hermuningsih (2007) Kebijakan dividen adalah kebijaksanaan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan. Menurut Sutrisno (2001:303) besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai *reinvestasi*, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk membelanjai perusahaan. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen.

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2000 dalam Dewi, 2008). kebijakan dividen menurut Sudarsi (2002) dalam Dewi (2008) adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Pembayaran dividen dapat menjadi sinyal bagi pemegang saham bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yang tidak lain kepentingannya adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Sutrisno (2001:303) Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Artinya manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Salah satu keuntungan dari pembayaran dividen adalah bahwa pembayaran itu dapat mengurangi biaya agen antara pengelola sekaligus pemilik dan pemilik dari luar (Weston dan Copeland, 1991:112). pembayaran dividen mungkin dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor atau mengevaluasi hasil kerja manajemen. Meskipun pembayaran dividen yang lebih tinggi mengakibatkan pembiayaan eksternal yang mahal, fakta bahwa perusahaan harus pergi ke pasar modal (Horne dan Wachowicz, 2005).

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2001):

Pengaruh Hutang Terhadap Kepemilikan Manajerial

Hutang menggambarkan total hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Vidyantie dan Handayani 2006 dalam D. Imanta, 2011). Penelitian (Nuringsih, 2010) Pada tingkat hutang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga dan hutang tinggi sehingga berdampak pada kebangkrutan dan *financial distress*. Pada tingkat hutang tinggi manajer memilih mengurangi kepemilikan saham untuk dideiversifikasikan pada saham perusahaan lain. Sebaliknya pada tingkat hutang rendah menyebabkan perusahaan relatif terhindar dari *financial distress* dan kebangkrutan sehingga manajer meningkatkan kepemilikan manajerial. Sebagai konsekuensinya kekayaan manajer menjadi kurang terdiversifikasi secara optimal. Pada kondisi ini pengaruh negatif antara hutang dengan kepemilikan manajerial digunakan sebagai mekanisme untuk menekan konflik keagenan.

METODE PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel Dependen (Y), dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial. Sedangkan Variabel independen (X), yaitu: Hutang (X_1), Kebijakan Dividen (X_2) dan Pertumbuhan Perusahaan (X_4)

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan Perusahaan Manufaktur yang sebanyak 148 Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu dengan pertimbangan atau kriteria tertentu, maka sampel dalam penelitian ini sebanyak 25 Perusahaan Manufaktur yang go public di BEI.

Pengumpulan diperoleh dari data sekunder, yaitu data berupa laporan yang diterbitkan setiap tahun prospectus perusahaan di BEI mulai tahun 2009 - 2012. Laporan keuangan yang digunakan terdiri dari laporan neraca konsolidasi serta laporan laba rugi masing-masing Perusahaan Manufaktur.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *analisis regresi linier* berganda untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara beberapa variabel bebas dengan variabel terikatnya, karena secara teoritis keduanya mempunyai hubungan fungsional atau memiliki pengaruh.

Uji Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji F-hitung untuk menguji semua variabel bebas yang meliputi hutang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan atau mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Sedangkan Uji t-hitung untuk menguji masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan statistik diskriptif ini, dapat diketahui jumlah sample yang diteliti, nilai rata-rata sample dan tingkat penyebaran data dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1. Descriptive Stat

	Mean	Std. Deviation	N
Kepem.Manajerial	5.05149	8.843002	87
DER	.94414	.888147	87
DPR	33.26345	23.048081	87
Pertumb.Aset	.14761	.149722	87

Sumber : Data diolah

Hasil perhitung dengan metode regresi linier berganda diperoleh seperti ditunjukkan pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	9.361	2.040		4.589	.000		
1 DER	-1.235	1.128	-.124	-1.095	.277	.870	1.149
DPR	-.053	.041	-.137	-1.292	.200	.988	1.012
Pertumb.Aset	-9.412	6.677	-.159	-1.409	.162	.874	1.144

a. Dependent Variable: Kepem.Manajerial

Sumber : Data diolah

Koefisien korelasi berganda (R) = 0,269 yang menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independent (X_1), (X_2) dan (X_3) dengan (Y) adalah sangat lemah. Koefisien determinasi (R^2) = 0,073 berarti variable (Y) dipengaruhi oleh variabel independent (X_1), (X_2) dan (X_3) sebesar 7,30 persen sedang sisanya sebesar 92,70 persen dipengaruhi oleh variabel lain selain ketiga variabel independen dalam model tersebut.

Adapun persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$Y = 9,361 - 1,235X_1 - 0,053X_2 - 9,412 X_3 + e_i$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

Dengan asumsi bahwa variabel X_1 , X_2 , X_3 adalah nol atau konstan maka struktur modal (Y) adalah sebesar 9,361.

- 4) Koefisien regresi untuk variabel hutang (X_1) diperoleh nilai -1,235, hal ini mempunyai koefisien regresi negatif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang berlawanan arah dengan variabel terikat. Jadi semakin tinggi hutang (X_1) maka semakin rendah kepemilikan manajerial (Y) dengan asumsi bahwa variabel yang lainnya adalah konstan.
- 5) Koefisien regresi untuk variabel Kebijakan Dividen (X_2) diperoleh nilai -0,053 mempunyai koefisien regresi negatif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang berlawanan arah dengan variabel terikat. Jadi semakin tinggi Kebijakan Dividen (X_2) maka semakin rendah kepemilikan manajerial (Y) dengan asumsi bahwa variabel yang lainnya adalah konstan.
- 6) Koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan aset (X_3) diperoleh nilai -9,412 mempunyai koefisien regresi negatif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang berlawanan arah dengan variabel terikat. Jadi semakin tinggi pertumbuhan aset (X_3) maka semakin rendah kepemilikan manajerial (Y) dengan asumsi bahwa variabel yang lainnya adalah konstan.

Uji F

**Tabel 3. F Test (UJI F)
ANOVA^a**

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	488.154	3	162.718	2.165	.098 ^b
	Residual	6236.933	83	75.144		
	Total	6725.087	86			

a. Dependent Variable: Kepem.Manajerial

b. Predictors: (Constant), Pertumb.Aset, DPR, DER

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian dengan F test, menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig) = 0,098 lebih kecil dari 0,10, hal ini dapat disimpulkan jika penggunaan model regresi dalam penelitian ini adalah tepat.

Uji t

**Tabel 3 Uji T
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	9.361	2.040				4.589
DER	-1.235	1.128	-.124	-1.095	.277	.870	1.149
DPR	-.053	.041	-.137	-1.292	.200	.988	1.012
Pertumb.Aset	-9.412	6.677	-.159	-1.409	.162	.874	1.144

a. Dependent Variable: Kepem.Manajerial

Sumber: Data diolah

1. DER (X_1) berpengaruh terhadap KEPEMILIKAN MANAJERIAL (Y), tidak dapat diterima dengan tingkat Sig. ,0,277 > 0,10 : Non signifikan [Negatif]
2. DPR (X_2) berpengaruh terhadap KEPEMILIKAN MANAJERIAL (Y), tidak dapat diterima dengan tingkat Sig. ,0,200 > 0,10 : Non signifikan [Negatif].

PEMBAHASAN

Dengan hasil diatas atau melihat model regresi yang didapat maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa untuk kepemilikan manajerial :

Pengaruh Hutang terhadap Kepemilikan Manajerial

Hutang mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nuringsih, (2010) menyatakan pengaruh negatif antara hutang dengan kepemilikan manajerial digunakan sebagai mekanisme untuk menekan konflik keagenan. Pada tingkat hutang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga dan hutang tinggi sehingga berdampak pada kebangkrutan dan *financial distress*. Pada tingkat hutang tinggi manajer memilih mengurangi kepemilikan saham untuk dideversifikasikan pada saham perusahaan lain. Serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2010), Putri dan Nasir (2006), dimana pada level hutang yang tinggi meningkatkan risiko perusahaan, sehingga manajer akan memberikan umpan balik dengan mengurangi kepemilikan di dalam perusahaan.

Perusahaan yang memiliki Hutang, memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi free cash flow dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri. Sehingga tingkat hutang yang tinggi akan mengurangi tingkat kepemilikan saham internal yang dimiliki perusahaan, karena para pemegang saham tidak menghendaki adanya hutang perusahaan yang tinggi mengakibatkan pembayaran beban bunga dan tidak adanya peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Penggunaan hutang menjadi salah satu mekanisme pengendalian konflik yang ada di dalam perusahaan. Penggunaan hutang juga meredakan *agency conflict* dalam perusahaan terutama yang terkait dengan aliran kas. Dengan adanya mekanisme pengendalian konflik dengan kebijakan utang maka peran pengendalian konflik melalui kepemilikan manajerial menjadi berkurang.
2. Kebijakan dividen yaitu Rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen kecil cenderung memiliki kepemilikan manajerial yang besar, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka kepemilikan manajerial yang dimiliki semakin kecil.
3. Aset yang dimiliki oleh perusahaan terkait terhadap berapa besar kepemilikan saham internal yang dimiliki oleh manajer, direksi dan komisaris. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih banyak menggunakan hutang sehingga mengurangi tingkat dividen yang akan diterima oleh pemegang saham, sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah lebih sedikit menggunakan hutang sehingga memperbesar tingkat laba yang membuat pemegang saham tetap mau untuk memiliki saham di perusahaan tersebut.

Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut di atas, dapat memberikan saran sebagai berikut: Rekomendasi bagi pihak manajemen badan usaha sebaiknya menurunkan pembagian dividen dan mengurangi penggunaan utang supaya kepemilikan manajerial yang dimiliki

tidak terlalu rendah agar tidak terjadi *agency conflict*. Bagi investor jika menginginkan profit yang tinggi, sebaiknya investor berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, karena pihak manajemen akan fokus mencari profit yang besar untuk kepentingan pribadinya juga. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dilakukan penelitian dengan masukan tersebut agar dapat memberikan hasil yang lebih baik daripada penelitian ini. Diharapkan peneliti selanjutnya menambah jumlah variabel independen dan variabel kontrol yang memiliki pengaruh terhadap *managerial ownership*, misalnya nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2005. Teori Keuangan dan Pasar Modal, Yogyakarta, Penerbit Ekonisia
- Astuti, Dewi. 2004. Manajemen Keuangan Perusahaan, Jakarta, Penerbit Ghalia Indonesia
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006 *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke 10, Jakarta, Penerbit Salemba Empat
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan, Buku II*, Jakarta, Penerbit Erlangga
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan manajerial : hutang, kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Mei, Vol. 9, No.1, hlm1-8
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, April, Vol. 10, No. 1, hlm 47-58
- Gujarati, Damodar N dan Dawn C. Porter. 2010. Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi 5, Jakarta, Penerbit Salemba Empat
- Hermuningsih, Sri. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia
- Imanta, Dewi. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, April, Vol. 13, No. 1, hlm. 67-80
- Indahnigrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Desember, Vol 11, No.3, hlm 189-207
- Kaaro Hermeidito (2003). "Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi Krisis." *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta*, No. 28 (Januari-April), 51-65.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta, Penerbit PT. Rajagrafindo Persada
- Kelana, Said Asnawi dan Chandra Wijaya. 2005. Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris. Jakarta, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama
- Kusumawati, Dini. 2004. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnaln Ekonomi STIEI*, No. 4/Th. XIII, hlm. 22-48
- Lukviarman, Niki. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Padang. Penerbit Andalas Univesity Press
- Mursalim. 2009. Analisis Persamaan Struktural: Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Utang untuk Mengatasi Masalah Keagenan. *Jurnal Akutansi dan Auditing Indonesia*, Juni, Vol. 13, No. 1, hlm 45-61

- Nuringsih, Kartika. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap kepemilikan Manajerial dan pengaruhnya terhadap risiko. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, April, Vol. 12, No. 1, hlm. 17-28
- Nurfauziah, D. Agus Harjito dan Hertya Dwi Ameliawati. 2007. Hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan hutang dalam prespektif masalah agensi di Indonesia. *Ventura*, April, Vol. 10, No. 1, hlm 47-61
- Oktaviani, Lisa. 2013. Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap kepemilikan manajerial pada badan usaha sektor non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode 2007-2011. *Calyptra*. Vol.2, No. 1
- Prabansari dan Kusuma, 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi*. Hal 1-15
- Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Agustus, hlm. 1-25
- Sofyaningsih, Sri. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Mei, hlm 68-87
- Sutrisno, 2001. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Juni. Yogyakarta. Penerbit Ekonisia