



JURNAL AKUBIS AKUNTANSI DAN BISNIS



PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJEMEN, INSTITUSI DAN KELUARGA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Christian Timotius Peilouw

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Karya)

E-mail : christianpeilouw@widyakarya.ac.id

Galuh Budi Astuti

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Karya)

E-mail : galuh_fe@widyakarya.ac.id

Informasi Artikel

Draft awal Agustus 2018

Revisi September 2018

Diterima Oktober 2018

Keywords:

Debt policy, management ownership, institutional ownership, family ownership, profitability



Diterbitkan oleh
Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Widya Karya

ABSTRACT

Abstract: This research is an explanatory research, intending to find the effect of share ownership by management, institutions, and families, on debt policy which use agency theory, with variables of profitability intervening. The study population is the IDX companies other than banks and finance, which were registered in the 2015-2016 period. The sampling technique used purposive sampling so as many as 330 companies were obtained. Data analysis technique used is Partial Least Squares (PLS) by testing the hypothesis statistically.

The result is there is no effect of management ownership on profitability, there is an influence of management ownership on debt policy, there is an influence of institutional ownership on profitability, there is no effect of institutional ownership on debt policy, there is no influence of family ownership on profitability, there is no influence of ownership of family ownership on debt policy, there is an effect of profitability on debt policy, there is no effect of management ownership on debt policy through profitability, there is an influence of institutional ownership on debt policy through profitability, there is no influence of family ownership on debt policy through profitability.

1. Pendahuluan

Kebijakan hutang adalah biaya operasional tetap perusahaan yang mencerminkan pertimbangan hutang jangka panjang dengan modal. Kebijakan hutang dikatakan baik apabila mampu mengoptimalkan nilai perusahaan dengan menyusutkan biaya modal. Data Bank Indonesia, posisi hutang luar negeri Indonesia pada akhir Oktober 2015 mencapai US\$ 304,1 juta dan terus meningkat sampai akhir Oktober 2016 mencapai US\$ 323,2 juta.

Kasus Batavia Air adalah contoh kasus akibat manajemen tidak tepat mengambil keputusan kebijakan hutang. Mengakibatkan Batavia Air tidak dapat melunasi hutang dengan jumlah total US\$ 4,68 juta. Kasus PT. Nyonya Meneer merupakan contoh kepailitan perusahaan akibat keluarga yang saling berebut kekuasaan yang berdampak pada manajemen dan akibat hutang yang tidak bisa dibayar. *Agency conflict* muncul akibat dari pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pihak yang mengendalikan/ menjalankan perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bagaimana pemilik perusahaan, manajer perusahaan, dan kreditor, berperilaku sesuai kepentingannya sendiri-sendiri. Struktur kepemilikan ialah satu dari beberapa unsur yang mempengaruhi keputusan pengambilan kebijakan hutang.

Penelitian Joher dan Ali (2006), dan Yeniatie dan Destriana (2010) menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi sebagai variabel, dan penelitian ini melengkapi dengan menambahkan variabel kepemilikan keluarga. Variabel profitabilitas digunakan sebagai variabel intervening yang diduga dipengaruhi oleh kepemilikan manajemen, institusi, keluarga untuk mempengaruhi kebijakan hutang. Penelitian menggunakan seluruh perusahaan BEI selain *bank* dan *finance*, bermaksud menggeneralisasi data sehingga nantinya hasil informasi menjadi semakin tepat. Tidak memakai perusahaan *bank* dan *finance* karena perusahaan tersebut punya karakteristik berbeda untuk mendapat struktur modal (hutang/modal sendiri) yang nantinya digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Identifikasi kepemilikan keluarga menjadi lebih tepat dengan bantuan laporan keuangan, dan *software Osiris*. Mengeliminasi sampel data yang menggunakan USD sebagai acuan Laporan Keuangan. Nilai kurs USD dengan IDR jelas berselisih dan apabila di analisis menjadi satu, hasil data yang dihasilkan menjadi kurang tepat.

Peneliti ingin menguji penelitian yang dilakukan Joher (2006) dan Yeniatie dan Destriana (2010) tentang “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang”. Beragamnya hasil penelitian sebelumnya, membuat peneliti menguji kembali. Dari latar belakang diatas, sehingga peneliti ingin mengambil judul “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Institusi dan Keluarga Terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI”.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori Keagenan pertama kali dikenalkan (Jensen, Michael C dan Meckling, 1976) yang berpedoman atas penggenapan pokok tujuan dari manajemen keuangan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham akan diserahkan kepada pihak-pihak yang ahli dan kompeten untuk mengelola perusahaan. Pihak ahli dan kompeten tersebut ialah manajemen, atau disebut *agent*.

Menurut (Jensen, Michael C dan Meckling, 1976) konflik keagenan terjadi apabila persentase saham manajemen kurang dari 100%. Situasi ini akan memicu kecondongan manajemen untuk berlaku memprioritaskan kepentingan manajemen sendiri, bukan *principal*. Terjadi karena ada pemisahan antara fungsi pengelolaan selaku pengambil keputusan dengan fungsi pemilik selaku penanggung resiko.

Pengambil keputusan relatif tidak menanggung resiko terhadap kesalahan hasil, akan tetapi risikonya ditanggung pemilik (Artini dan Diantini, 2014).

Konflik kepentingan dapat melandasi orang berperilaku untuk mencukupi prioritas kebutuhannya sebelum mereka mencukupi kebutuhan orang lain. Tindakan tersebut berlaku juga di manajemen perusahaan. Bahwa sangat pelik untuk berkeyakinan bahwa manajemen selaku *agent* akan selalu berperan atas dasar kepentingan pemegang saham selaku *principal*, sehingga diperlukan peninjauan dan pengawasan dari pemegang saham.

2.1.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan ialah aktivitas manajemen guna membiayai keseluruhan biaya operasi perusahaan dengan memanfaatkan modal yang bersumber dari hutang.

Menurut Murni dan Andriana (2012) dalam pemenuhan kebutuhan dana, pemegang saham memprioritaskan penggunaan dana perusahaan dengan hutang. Dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan, serta perilaku manajer atau komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan/dikontrol. Namun sebaliknya manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dikarenakan hutang mempunyai resiko. Manajemen cenderung ingin memperoleh keuntungan perusahaan sebesar-besarnya dengan biaya dari pihak lain, metode ini disebut keterbatasan rasional.

Berdasarkan teori keagenan, kebijakan hutang tertata sedemikian rupa agar menyusutkan konflik antara berbagai golongan yang memegang kepentingan perusahaan. Pemegang saham akan lebih menyukai tindakan perusahaan yang dapat membuat dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

2.1.3 Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajerial adalah direktur atau komisaris dan bagian posisi lainnya yang berada dalam perusahaan dan memiliki persentase kepemilikan saham perusahaan tersebut serta ikut aktif dalam pengambilan keputusan. Membuat penyamaan/pensejajaran kepentingan manajemen dan pemegang saham. Direktur/komisaris/manajemen dapat secara langsung merasakan manfaat yang dihasilkan serta ikut menanggung kerugian apabila ada kesalahan keputusan hutang.

Direktur/komisaris/manajemen lebih tidak oportunistik karena mereka ikut menanggung akibat baik buruknya keputusan dan semakin berhati-hati dalam pemungutan ketetapan melakukan hutang. Kepemilikan manajerial atas saham dapat menyamakan kepentingan dengan pihak eksternal sehingga mengurangi/meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan manajer, membuat direktur/komisaris/manajemen berhati-hati menggunakan hutang. Tidak berperilaku oportunistik karena mereka menanggung segala konsekuensi keputusannya. Direktur/komisaris/manajemen lebih memilih menggunakan sedikit hutang.

2.1.4 Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusional mempengaruhi keputusan pencarian dana yang dilakukan perusahaan baik secara berhutang/*right issue*. Pendanaan perusahaan memilih memakai hutang berarti rasio hutang atas *ekuitas* meningkat, sehingga lebih beresiko. Kebijakan hutang perusahaan tinggi mengharuskan masuknya kepentingan institusional untuk mengawasi atau mengontrol supaya tidak terjadi keadaan yang tidak diharapkan. Penggunaan hutang yang kurang proporsional akan meningkatkan risiko, manajer harus berhati-hati dalam mengambil keputusan berhutang dan serta berhati-hati menggunakan hutang. Kepemilikan institusional yang makin meningkat, diharapkan membuat kontrol internal semakin kuat terhadap perusahaan. Kontrol dan pengawasan yang kuat dapat mengurangi biaya keagenan di perusahaan serta meminimalkan penggunaan hutang yang kurang tepat.

Menurut Jensen (1986) kepemilikan institusional berefek meningkatkan pengawasan bagi kinerja perusahaan. Semakin besar persentase saham *investor institutional* membuat monitoring terhadap perusahaan/manajemen menjadi semakin efektif. *investor institutional* akan mengendalikan atau mengontrol perilaku *opportunistic* manajer. Monitoring *investor institutional* menyusutkan biaya keagenan karena bisa jadi perusahaan memanfaatkan hutang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress*. Semakin besar persentase saham *institutional investors* akan menyebabkan monitoring dan pengawasan menjadi lebih efektif, melalui pengendalian perilaku oportunistik para manajer, Bathala *et al* (1994)

2.1.5 Kepemilikan Keluarga

Keistimewaan susunan kepemilikan perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh keluarga, baik keluarga pendiri perusahaan maupun yang bukan pendiri. Lukviarman (2004) menyatakan hampir 80% perusahaan publik yang ada di Indonesia mengalami campur tangan keluarga baik dalam manajemen, direktur dan posisi komisaris. Perusahaan keluarga, kerap kali mendudukan anggota keluarga pemilik agar turut serta atau berpartisipasi mengelola manajemen. Mereka merupakan perwakilan dari keluarga pemilik dalam manajemen perusahaan. Anggota keluarga yang turut mengelola manajemen lebih condong patuh dan menyampaikan informasi lengkap perusahaan kepada pemilik perusahaan selaku *principal*. Sehingga kecil probabilitas terjadi konflik kepentingan *agent* dan *principal*.

Kepemilikan keluarga sebagai pemilik perusahaan publik memiliki kontrol manajemen, termasuk keberadaan keluarga pendiri perusahaan memberi keluarga suatu keunggulan untuk pengawasan perusahaan tersebut dan mengawasi manajer profesional Astuti, *et al* (2015). Penelitian Huang dan Song (2006) Kepemilikan keluarga menunjukkan pengaruh positif terhadap hutang. Perusahaan di Indonesia lebih memilih berhutang dalam struktur modalnya, dengan alasan perusahaan yang dimiliki keluarga lebih memilih untuk tidak menerbitkan saham. Efek penerbitan saham bisa membuat pihak atau orang luar mempunyai kontrol terhadap perusahaan keluarga.

2.2. Perumusan Hipotesis

Bathala *et al* (1994) mengemukakan kepemilikan saham manajemen dapat menyatukan kepentingan *principal* dan *agent*. Manajer dan selaku pemegang saham

bertindak sesuai keinginan pemegang saham, hasilnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Manajemen pasti berhati-hati mengambil keputusan-keputusan penting perusahaan, karena akan merasakan manfaat ataupun kerugian yang ditimbulkan. Hipotesis yang dapat diambil adalah :

H1: Kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap profitabilitas.

Jensen et al. (1992) mengungkapkan hubungan negatif antara kepemilikan manajemen dengan kebijakan hutang perusahaan. Mencerminkan bahwa dengan peningkatan kepemilikan saham manajemen, maka menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan manajemen, sehingga kepemilikan manajemen dapat menggantikan fungsi hutang guna menyusutkan biaya keagenan. Hipotesis yang dapat diambil adalah :

H2: Kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional tinggi membuat efek pengawasan/monitoring menjadi lebih besar oleh pihak investor institusional. Memungkinkan untuk menghalangi perilaku opportunistik manajer, sehingga dapat memantau pengambilan keputusan perusahaan dan memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Hipotesis yang dapat diambil adalah:

H3: Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap profitabilitas.

Yeniatie & Destriana (2010) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Saham institusi semakin tinggi menyebabkan usaha monitoring dan pengawasan semakin efektif. Efeknya membuat pengendalian perilaku oportunistik dari para manajemen dan menuntut pengoptimalan penyusutan tingkat hutang, harapannya mengurangi *agency cost*. Hipotesis yang dapat diambil adalah :

H4: Kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Wiranata dan Nugrahanti (2013) kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan karena perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga mempunyai kepentingan pribadi yang bertentangan dengan pihak manajemen yang tidak berasal dari keluarga. Pemilik keluarga akan berusaha mensejahterahkan keluarganya sendiri dan lebih mengutamakan dana yang mereka investasikan kedalam perusahaan dibandingkan dengan memikirkan kinerja dari perusahaan yang di investasikan. Hipotesis yang dapat diambil adalah:

H5 : Kepemilikan Keluarga berpengaruh terhadap profitabilitas.

Penelitian Margaretha dan Asmariyani (2009) menunjukkan hasil kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan-perusahaan di Indonesia lebih memilih hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan keluarga di Indonesia lebih memilih untuk tidak menerbitkan saham kepada pihak luar. Tindakan tersebut dilakukan supaya tidak ada pihak luar ikut mengontrol perusahaan keluarga tersebut. Hipotesis yang dapat diambil adalah:

H6: Kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peilouw (2017) Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memilih melakukan hutang lebih sedikit. Tindakan tersebut dilakukan karena perusahaan mampu menyediakan dana lebih melalui *retained earnings*. Hipotesis yang dapat diambil adalah :

H7: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Semakin besarnya kepemilikan manajemen dalam perusahaan akan dapat menyamakan kepentingan dengan pemilik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan profitabilitas. Profitabilitas yang besar akan mengurangi pembiayaan perusahaan dengan hutang. Hipotesis yang dapat diambil adalah :

H8 : Kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas.

Semakin besarnya kepemilikan insituti dalam perusahaan akan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan profitabilitas. Profitabilitas yang besar akan mengurangi pembiayaan perusahaan dengan hutang. Hipotesis yang dapat diambil adalah :

H9 : Kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas.

Semakin besarnya kepemilikan keluarga dalam perusahaan akan lebih mengamankan investasinya dan lebih ingin mensejahterahkan keluarganya. Perusahaan keluarga mempunyai kepentingan yang berbeda dengan manajemen yang tidak berasal dari keluarga, dengan begitu kurang memikirkan kinerja dari perusahaan yang diinvestasikan, dengan begitu profitabilitas yang dihasilkan kurang maksimal dan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan maka kebijakan hutang yang diambil. Hipotesis yang dapat diambil adalah :

H10 :Kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas.

3. Metode Penelitian

Populasi penelitian ialah perusahaan yang terdaftar di BEI selain *bank* dan *finance*, selama periode 2015-2016. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel yang dipakai terdiri dari: (a) Semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia, selain *bank* dan *finance* yang konsisten terdaftar serta melaporkan laporan keuangan tahun 2015-2016, (b) Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dengan satuan mata uang Rupiah (IDR). Diketahui sampel 330 perusahaan maka $N = 660$.

Variabel penelitian menggunakan 5 kontruk, yaitu: Kepemilikan manajemen disimbolkan dengan X1, dengan rumus:

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}} \times 100\%$$

Kepemilikan Intitusi disimbulkan X2, dengan rumus:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}} \times 100\%$$

Kepemilikan keluarga disimbolkan dengan X1, dengan rumus:

$$FAM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki keluarga}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}} \times 100\%$$

Profitabilitas digunakan sebagai variabel intervening, disimbolkan Y1, dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba sesudah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Kebijakan hutang merupakan variabel independen penelitian ini, disimbolkan Y2, dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan metode teknik analisis jalur (*Path Analysis*). Pengujian hipotesis dilakukan dengan dukungan *Partial Least Squares* (PLS) yang melaksanakan pembandingan variabel dependen berganda dan variabel independen berganda. Model persamaan inner model dapat disusun sebagai berikut:

$$Y1 = \gamma1MANit + \gamma3INSTit + \gamma5FAMit + e1$$

$$Y2 = \gamma2MANit + \gamma4INSTit + \gamma6FAMit + \beta ROAit + e2$$

Ket:

MAN : Kepemilikan manajemen

INST : Kepemilikan institusi

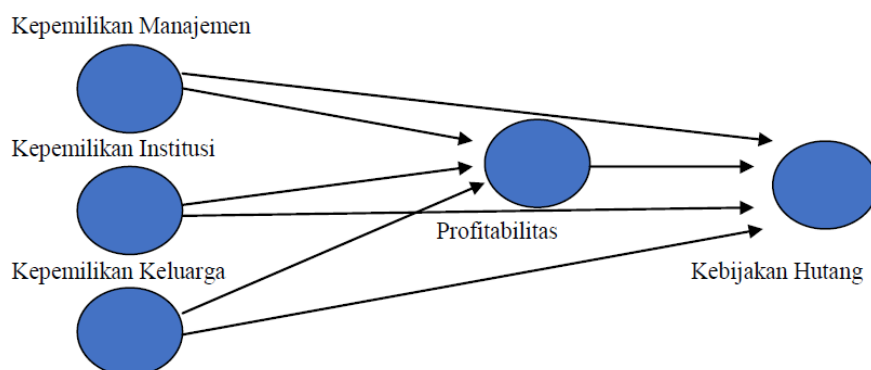
FAM : Kepemilikan keluarga

Y1 : Profitabilitas

Y2 : Kebijakan hutang

$\gamma1, \gamma2$: Koefisien

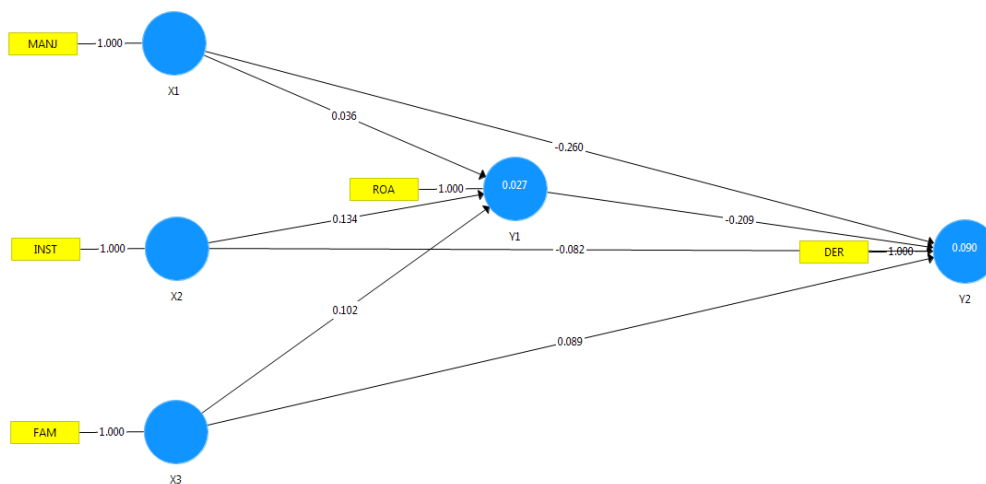
$e1, e2$: error



Gambar 1 Model Struktural

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Berdasarkan hasil Uji diketahui bahwa hasilnya tidak memenuhi asumsi, maka perlu penghapusan data outlier. Penghapusan diketahui dengan menghapus nilai DER diatas 2,00. Didapat data baru yaitu 228 perusahaan, N =456



Gambar 2 Diagram Jalur PLS

Pengujian inner model atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi, dan R-square dari model penelitian. R-square variabel Profitabilitas bernilai 0,027 atau 2,7%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mampu dijelaskan oleh kepemilikan manajemen, institusi, dan keluarga sebesar 2,7% atau dengan kata lain kontribusi kepemilikan manajemen, institusi, dan keluarga terhadap profitabilitas sebesar 2,7% sedangkan sisanya sebesar 97,3% keragaman profitabilitas dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

R-square variabel kebijakan hutang bernilai 0,090 atau 9%, hal ini dapat menunjukkan bahwa keragaman kebijakan hutang dijelaskan oleh kepemilikan manajemen, institusi, dan keluarga dan profitabilitas secara parsial sebesar 9% atau dengan kata lain kontribusi kepemilikan manajemen, institusi, keluarga dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang sebesar 9%, sedangkan sisanya 91% keragaman kebijakan hutang dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini. Adapun pengujian R^2 telah diringkas dalam tabel dibawah ini.

Tabel 1
Tabel R^2 dan Q^2

Variabel	R^2
Profitabilitas	0.027
Kebijakan Hutang	0.090
$Q^2 = 1 - (1 - R1^2) (1 - R2^2)$ $1 - (1 - 0.003) (1 - 0.042) =$ 0,114	

Sumber: Data Sekunder Diolah

Q-Square predictive relevance (Q2) bernilai 0,114 atau 11,4%. Hal ini menunjukkan bahwa keragaman kebijakan hutang secara simultan mampu dijelaskan oleh Kepemilikan manajemen, institusi, keluarga dan profitabilitas sebesar 11,4%, atau dengan kata lain besarnya kontribusi kepemilikan manajemen, institusi, keluarga dan profitabilitas sebesar

11,4%. Sedangkan sisanya sebesar 88,6% keragaman kebijakan hutang dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini

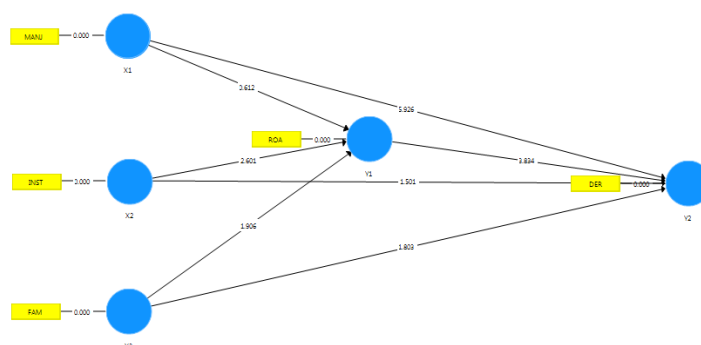
Pengujian signifikansi digunakan untuk menguji hipotesis mengenai kausalitas yang dikembangkan dalam model yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai *T-statistics* lebih besar dari 1.96 maka dinyatakan adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen pada masing-masing hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

Hasil dari perhitungan koefisien jalur dan pengujian signifikansi tersebut dapat diketahui melalui *T-statistics* yang dijelaskan pada Gambar 3 dan Tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2
Tabel Hasil Uji t Statistik

Hi pot esi s	Item	T Statis tik (O/S TDEV)	Direc t Coeff icient	Indir ect Coeffi cient	Ket
H1	MAN → ROA	0.612	0.036	-	Ditolak
H2	MAN → DER	5.926	-	0.260	Diterima
H3	INST → ROA	2.601	0.134	-	Diterima
H4	INST → DER	1.501	-	0.082	Ditolak
H5	FAM → ROA	1.906	0.102	-	Ditolak
H6	FAM → DER	1.803	0.089	-	Ditolak
H7	ROA → DER	3.834	-	0.209	Diterima
H8	MAN → ROA → DER	0.592	-	0.007	Ditolak
H9	INST → ROA → DER	2.128	-	0.028	Diterima
H10	FAM → ROA → DER	1.538	-	0.021	Ditolak

Sumber: Data Sekunder Diolah



Gambar 3 Hasil Uji Hipotesis

Sehingga, konversi diagram jalur ke dalam model pengukuran yang dimaksudkan untuk mengetahui kekuatan pengaruh antar konstruk yang dijelaskan pada efek pada model, yaitu efek langsung dan efek tidak langsung menghasilkan model empiris sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = 0,036 \text{ MAN} + 0,134 \text{ INST} + 0,102 \text{ FAM}$$
$$\text{Kebijakan Hutang} = -0,260 \text{ MAN} - 0,082 \text{ INST} + 0,089 \text{ FAM} - 0,209 \text{ ROA}$$

Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Profitabilitas

Hasil analisis menyimpulkan kepemilikan manajemen tidak punya pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian tetap konsisten dengan hasil lainnya, seperti Wiranata & Nugrahanti (2013) dan Permanasari (2010) yang menunjukkan hasil kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Diduga terjadi dikarenakan kepemilikan manajerial terlalu rendah membuat kinerja manajer dalam mengoperasikan perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum berperan aktif dalam merancang keputusan perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasa memiliki dan kepentingan manajer atas perusahaan selaku pemegang saham kurang mampu menjadi pembeda untuk mencapai kinerja terbaik dibandingkan dengan manajer murni sebagai tenaga profesional yang digaji perusahaan Christiawan dan Tarigan (2007). Rata-rata kepemilikan manajerial dalam sampel penelitian ini sangat rendah yaitu 4,9%, sehingga kinerja manajer sebagai pihak minoritas belum optimal.

Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menyimpulkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian tetap konsisten dengan hasil lainnya, seperti Jensen et al (1992), dan Masdupi (2005), yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan hubungannya secara negatif.

Hasil penelitian mencerminkan teori agensi Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan peningkatan kepemilikan manajerial menyebabkan penurunan biaya keagenan. karena ada kesamaan kepentingan pemilik dan manajer perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial memicu manajer untuk berhati-hati dalam memutuskan penggunaan hutang. Manajer lebih memilih tindakan/keputusan dengan resiko kecil. Tepat atau terjadi kesalahan keputusan dan tindakan terkait hutang membuat manajemen mendapat efeknya serta menanggungnya. Dengan begitu menurut teori agensi, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka hutang yang digunakan oleh perusahaan akan semakin rendah.

Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Profitabilitas

Hasil analisis menyimpulkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian tetap konsisten dengan hasil lainnya, seperti Kartikawati (2007) memperlihatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap profitabilitas.

Berpengaruhnya kepemilikan institusi dengan kinerja perusahaan karena proporsi persentasi kepemilikan yang dimiliki institusi semakin besar memberi efek monitoring/pengawasan semakin baik. Situasi tersebut membuat dampak pembatasan perilaku opportunistik dari manajer. *Institutional shareholders* bahkan berhak untuk ikut memantau jalannya pengambilan keputusan perusahaan. Pemonitoring tersebut punya efek baik bagi perusahaan tersebut, mulai dari perspektif peningkatan nilai perusahaan ataupun peningkatan kinerja usaha sehingga profitabilitas perusahaan semakin baik. Serta

kepentingan kepemilikan institusi benar mempengaruhi setiap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen.

Pengaruh kepemilikan Institusi terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menyimpulkan bahwa kepemilikan institusi tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitian tetap konsisten dengan hasil lainnya, seperti Setyawati (2014), Nurbaiti (2006), yang memperlihatkan hasil bahwa kepemilikan institusi tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Hasil tidak konsisten dengan teori agensi. Kepemilikan institusional semakin besar diharapkan mempunyai kontrol/pengawasan kuat bagi internal perusahaan, yakni manajer dalam pengambilan keputusan dan dalam penggunaan hutang. Efek dari tindakan tersebut dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan. Kepemilikan institusi dalam penelitian ini lumayan besar, seharusnya dapat memberikan efek yang baik dalam perusahaan dan meminimalisir hutang.

Tetapi ketidakpengaruhan hubungan, diduga menjelaskan kepemilikan institusi mayoritas lebih terfokus atau terpusat pada satu bahkan dua perusahaan saja. Hasil kemungkinan yang terjadi, kebijakan hutang yang diambil lebih didominasi oleh satu atau dua perusahaan saja. Institutional yang seharusnya punya kontrol lebih, tidak memperlihatkan tugasnya dengan baik, malah hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan institusi tidak menunjukkan peran aktif dalam pengambilan keputusan mengenai hutang. Kondisi tidak signifikan ini tampaknya terjadi karena ada kepemilikan silang di perusahaan membuat pengawasan institusi tidak terpusat/terfokus pada satu perusahaan saja. Kepentingan dari kepemilikan institusi tidak bisa menentukan pengambilan keputusan terhadap manajemen.

Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Profitabilitas

Hasil analisis memperlihatkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan keluarga di Indonesia memiliki tujuan untuk mewariskan bisnisnya kepada generasi selanjutnya sehingga memiliki rasa kepemilikan yang tinggi dan kepedulian terhadap reputasi perusahaan. Kepentingan ini mendorong anggota keluarga untuk melakukan pengawasan yang lebih erat, pengawasan yang dilakukan akan menyebabkan perusahaan berpeluang untuk memperoleh laba yang lebih tinggi. Laba yang lebih tinggi menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi. Argumen tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ishak, Haron, & Salleh (2011). Diduga perilaku opportunistik anggota keluarga mengurangi efisiensi yang dilakukan perusahaan. Perusahaan keluarga lebih mempunyai kepentingan untuk mempertahankan pemimpin yang sudah tidak kompeten lagi sehingga menghambat perekrutan manajemen yang lebih kompeten dan profesional, hal ini menghambat tercapainya laba yang tinggi, laba yang rendah menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan yang rendah. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Lee, 2006).

Pengaruh kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis memperlihatkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil konsisten dan sesuai dengan penelitian Abor (2008) memperlihatkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Temuan tidak mendukung teori agensi, bahwa keluarga sebagai pemilik lebih punya motivasi kuat untuk melakukan kontrol bagi manajemen perusahaan. Keluarga yang menjabat dalam manajemen akan meminimalisir masalah keagenan dimana akan mengurangi biaya keagenan yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dan mengawasi keputusan-keputusan manajerial yang berkaitan dengan proyek perusahaan yang efektif.

Proporsi kepemilikan keluarga pada penelitian ini memperlihatkan nilai kepemilikan cukup besar. Efek yang didapat seharusnya punya kendali untuk pengawasan atau memonitoring manajemen dalam pemilihan alternatif pembiayaan perusahaan dapat menggunakan pembiayaan hutang yang lebih banyak daripada menerbitkan saham agar kendali tetap pada keluarga. Tetapi ketidakpengaruhannya hubungan, diduga perusahaan yang dimiliki keluarga di perusahaan-perusahaan Indonesia punya fokus utama memperoleh laba semaksimal mungkin dari perusahaan tanpa ada kebijakan pembatasan penerbitan saham perusahaan ataupun yang didapat dari hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menyimpulkan profitabilitas punya pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian selaras dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan arah hubungannya secara negatif.

Hasil ini menunjukkan, perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memanfaatkan sedikit hutang. Tindakan tersebut dipilih akibat perusahaan mampu menyediakan dana lebih dari laba ditahan. Hasil selaras dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) profitabilitas tinggi mampu dapat menghasilkan dana lebih bagi perusahaan. Dana lebih tersebut digunakan untuk menutup/membayar kewajiban baik pula digunakan sebagai pendanaan. Selanjutnya kewajiban perusahaan lambat laun akan semakin berkurang dan perusahaan lebih tidak menggunakan alternatif berhutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Kebijakan Hutang melalui Profitabilitas

Jalur dari kepemilikan manajemen terhadap profitabilitas menunjukkan tingkat tidak signifikan tetapi dari kepemilikan manajemen terhadap kebijakan hutang menunjukkan tingkat yang signifikan, sehingga jalur dari kepemilikan manajemen terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas menjadi tidak bermakna. Ini membuktikan bahwa profitabilitas bukan merupakan variabel intervening atas pengaruh kepemilikan manajemen terhadap kebijakan hutang.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen belum mampu mempengaruhi kebijakan hutang melalui profitabilitas. Yang berarti bahwa peningkatan kepemilikan manajerial yang bertujuan untuk mengurangi kebijakan hutang tidak tergantung pada besar kecilnya profitabilitas. Semakin banyak kepemilikan manajemen yang dapat membuat kontrol tindakan manajemen dalam mengambil kebijakan hutang tidak hanya dalam hanya dilihat dari keputusan mengenai profitabilitas. Diduga ada komponen/ penyebab lain yang mempengaruhi kebijakan hutang seperti misal ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset.

Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Kebijakan Hutang melalui Profitabilitas

Hasil analisis menyimpulkan bahwa pengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang dimediasi oleh profitabilitas, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas terlebih dulu.

Hasil ini diperkuat penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan arah hubungannya secara negatif. Hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan akan menjadi prioritas utama untuk digunakan membiayai semua kegiatan perusahaan dengan begitu penggunaan hutang akan lebih sedikit. Hasil penelitian Yeniatie & Destriana (2010) menunjukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Semakin besar persentase saham institusi membuat usaha pengawasan dan kontrol membuat makin efektif. Membuat kendali atas perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajemen dan memaksa manajemen untuk menyusutkan tingkat hutang secara optimal, dampaknya akan mengurangi *agency cost*. Memperlihatkan semakin besar kepemilikan institusi maka makin sedikit perusahaan memilih alternatif hutang.

Hasil penelitian memperlihatkan kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas. Mencerminkan semakin besar kepemilikan institusi membawa efek kuat dalam pengawasan terhadap manajemen dalam menjalankan perusahaan. Dengan begitu kinerja perusahaan akan lebih baik dan akan meningkatkan laba perusahaan. Dengan banyaknya laba perusahaan maka semua kegiatan perusahaan akan didanai dengan laba ditahan. Maka kebijakan hutang perusahaan akan semakin kecil.

Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Hutang melalui Profitabilitas

Jalur dari kepemilikan keluarga terhadap profitabilitas menunjukkan tingkat tidak signifikan begitu pula dari kepemilikan keluarga terhadap kebijakan hutang menunjukkan tingkat yang tidak signifikan, sehingga jalur dari kepemilikan keluarga terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas menjadi tidak bermakna. Ini membuktikan bahwa profitabilitas bukan merupakan variabel intervening atas pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan hutang.

Hasil pengujian memperlihatkan kepemilikan keluarga belum mampu mempengaruhi kebijakan hutang melalui profitabilitas. Yang berarti bahwa peningkatan kepemilikan keluarga yang bertujuan untuk peningkatan kebijakan hutang tidak tergantung pada besar kecilnya profitabilitas. Semakin banyaknya kepemilikan keluarga yang dapat membuat kontrol tindakan manajemen dalam mengambil kebijakan hutang tidak hanya dalam hanya dilihat dari keputusan mengenai profitabilitas. Diduga ada faktor lain seperti perusahaan yang tidak ingin ada pihak luar yang dapat mengontrol perusahaan maka perusahaan akan lebih menggunakan hutang daripada menerbitkan saham ke pihak luar.

5. Penutup

5.1 Simpulan

Atas dasar hasil analisis *Partial Least Square* (PLS) yang digunakan untuk penelitian bermaksud menguji pengaruh kepemilikan manajemen, institusi, dan keluarga terhadap kebijakan hutang, dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Studi dilakukan pada perusahaan BEI selain *bank* dan *finance* yang terdaftar tahun 2015-2016. Berdasarkan hasil analisis terhadap 228 perusahaan

perusahaan sampel dengan periode 2015-2016, maka penelitian ini dapat disimpulkan: Hasilnya tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajemen terhadap profitabilitas, terdapat pengaruh kepemilikan manajemen terhadap kebijakan hutang, terdapat pengaruh kepemilikan institusi terhadap profitabilitas, tidak terdapat pengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang, tidak terdapat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap profitabilitas, tidak ditemukan pengaruh kepemilikan kepemilikan keluarga terhadap kebijakan hutang, terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang, tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajemen terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas, terdapat pengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas, tidak terdapat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan hutang melalui profitabilitas

5.2 Saran

Atas dasar keterbatasan peneliti, maka mengajukan beberapa saran kepada para peneliti selanjutnya yang berkemauan melakukan penelitian dengan menggunakan topik yang sama. Penelitian yang akan datang disarankan untuk mencoba menggunakan aplikasi ORBASE untuk menelusuri persentase kepemilikan keluarga. ORBASE ialah sumber data khusus mengenai informasi persentase struktur kepemilikan. Serta menambah variabel-variabel lain yang tidak digunakan pada penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Abor, J. 2008. Agency Theoretic Determinants Of Debt Levels: Evidence From Ghana, *Review Of Accounting And Finance*. Vol. 7, No. 2. h. 183-192.
- Artini L.G.S. dan Diantini N.N.A., 2014. Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(3).
- Astuti, D. A., Rahman, D., dan Sudarno. 2015. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Moderating, *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 7, No. 2. September. h. 98-108.
- Bathala C.T., Moon K.P. dan Rao R.P., 1994. Managerial ownership, debt policy, and the impact of institutional holdings: An agency perspective, *Financial Management*: pp. 38-50.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 9(1), h. 1-8.
- Donald R.C & Pamela S.Schindler, 2006, "*Bussines Research Methods*", 9th edition. McGraw-Hill International Edition
- Huang, G., dan Song, M. 2006. *The Determinant of Capital Structure: Evidence from China*. Proceeding at the 14th Association for Chinese Economic Studies (ACES) University of Sydney.
- Ishak, I., Haron, M. N., & Salleh, N. Z. 2011. Family Control and Earnings Management: Malaysia Evidence. *International Conference on Economics, Business and Management*, Vol 22(2), h. 82-86.
- James, H. S. 1999. Owner As Manager, Extend Horizons And The Family Line, *International Journal Of The Economics Of Business*. Vol. 6, No. 1. h. 305-360.
- Jensen M.C., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *The American economic review*, 76(2): pp. 323-329.

- Jensen M.C. dan Meckling W.H., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of financial economics*, 3(4): pp. 305-360.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., dan Zom, T. S. 1992. Simultaneous Determinant Of Insider Ownership, Debt, And Dividend Policies, *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*. Vol. 27, No. 2. h. 247-263.
- Jogiyanto H.M., dan Willy Abdillah. 2009. *Konsep & Aplikasi PLS (Partial Least Square) untuk Penelitian Empiris*. Edisi Pertama. Yogyakarta; BPFE.
- Johar H. dan Ali M., 2006. The impact of ownership structure on corporate debt policy: two stage least square simultaneous model approach for post crisis period: evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange, *International business and economics research Journal*, 5(5): p. 51.
- La Porta, R., De Silanes, F. L., dan Shleifer, A. 1999. Corporate Ownership Around the World, *Journal of Finance*. Vol. 52. Juli. h. 1113-1155.
- Lee, J. 2006. Family Business Review. *Journal of Sage*, h.103-114.
- Lukviarman N. 2004, *Ownership structure and firm performance: the case of Indonesia*. Tidak diterbitkan, Curtin University.
- Margaretha, F., dan Asmariyani, A. 2009. Faktor-Faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Hutang, *Media Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol. 9, No. 1. Jakarta. h. 1-20.
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No. 1, Januari. h. 57-69.
- Moh'd, M. A., Perry, G. L., dan Rimbey, J. N. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time Series Cross Sectional Analysis, *Financial Review*. Vol. 33. h. 85-99.
- Murni S. dan Andriana A., 2012. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(1).
- Myers, S. C., dan Majluf, N. S. 1984. Corporate Financing And Investment Decision When Firms Have Information Investor Do Not Have, *Journal Of Financial Economics*. Vol. 13, No. 2. h. 187-221.
- Nurbaiti. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal: Analisis Time Series Cross Sectional. *TEMA*. Vol. 7, No. 2.
- Permanasari, W.I. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Perusahaan. Universitas Diponegoro.
- Peilouw, C.T., 2017. Pengaruh Struktur kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*. Vol. 3, No. 1. Sabrina, A.I. 2010. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Setyawati, P. A. 2014. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Universitas Diponegoro. Semarang. <http://www.google.com>. April 2016.
- Villalonga, B., dan Amit, R. 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?, *Journal of Financial Economics*. Vol. 80. h. 385-417.
- Wiranata, Y. A., dan Nugrahanti, Y. W. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 15, No. 1, Mei. h. 15-26.
- Yeniatie dan Destriana N., 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1): pp. 1-16.