

## KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN *LEVERAGE* MELALUI PENDEKATAN KESEMPATAN BERTUMBUH DAN RISIKO PERUSAHAAN

Cliff Kohardinata  
Christian Herdinata

Program Studi International Business Management  
Fakultas Ekonomi Universitas Ciputra  
Waterpark Boulevard, Citra Raya Surabaya, 60219.

### *Abstract*

*The main purpose of company was to increase company's value through increased prosperity of owner or shareholders. However, the management often had other objectives that caused conflicts of interest between management and shareholders of the company, in which the conflict was referred to as Agency Problem (Jensen & Meckling, 1976). To minimize the differences between the interests of owners and managers, the owner could give shares to managers or increased stock ownership by institutional in order to monitor managers. If the owner of the company wanted to reduce agency conflicts by increasing managerial ownership and institutional ownership, they will affect corporate leverage policy because managerial ownership and institutional ownership could reduce the financial risk that occurred from leverage. This study aimed to analyze the effect of managerial ownership and institutional ownership on leverage policy. This study used the entire population of companies listed in Indonesia Stock Exchange. Sampling was purposive sampling, and analytical techniques used was ordinary least squares. The control variables were structure of assets, return on assets, financial distress, asset utilization, asset growth. Furthermore, this paper considered growth opportunities and risks of the company. This study found that managers considered risk factors more than growth opportunities, and the institutional shareholders considered growth opportunities more than company risk.*

**Keywords:** *institutional ownership, leverage, managerial ownership*

Para manajer atau agen diharapkan akan melaksanakan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham atau investor dapat tercapai. Penunjukkan manajer atau agen oleh

pemegang saham untuk mengelola perusahaan memungkinkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham terjadi karena pada dasarnya setiap orang

---

Korespondensi dengan Penulis:

**Cristian Hardinata:** Telp. +62 31 745 1699; Fax. 62 31 745 1698

E-mail: [christian.herdinata@ciputra.ac.id](mailto:christian.herdinata@ciputra.ac.id)

melakukan sesuatu untuk kepentingannya sendiri. Apabila hal tersebut terjadi, maka akibatnya akan ada pengambilan keputusan-keputusan bisnis yang menguntungkan manajer tetapi merugikan perusahaan, seperti penggunaan fasilitas perusahaan untuk kepentingan pribadi manajer dan lain sebagainya. Pengambilan keputusan tersebut berdampak pada penurunan nilai perusahaan sehingga merugikan kepentingan pemegang saham. Untuk meminimalkan perbedaan-perbedaan kepentingan yang timbul antara pemilik dan manajer, maka pemilik bisa memberikan sebagian sahamnya kepada manajer. Pemberian saham ini dapat diartikan sebagai penghargaan dari pemilik perusahaan kepada manajer atas usahanya mengelola perusahaan. Dengan memiliki saham perusahaan, maka diharapkan manajer akan semakin berhati-hati dalam mengelola keuangan perusahaan karena dana yang dikelolanya adalah milik manajer (Friend & Lang, 1988).

Kepemilikan saham oleh sebuah institusi (*institutional ownership*) yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak *institutional ownership* sehingga dapat menghalangi penyimpangan-penyimpangan yang akan dilakukan oleh manajer. Wahidawati (2001) menyebutkan bahwa tingkat *institutional ownership* yang tinggi akan mengurangi jumlah utang perusahaan karena perusahaan akan memperoleh tambahan dana untuk membiayai investasinya. Beban biaya keagenan yang terjadi dari sisi pemegang saham (*agency cost of equity*) dapat dikurangi dengan mengundang pihak ketiga untuk ikut melakukan pengawasan terhadap manajemen sekaligus memberikan jalur pengambilan keputusan yang lebih terstruktur. Pihak ketiga ini biasanya disebut *bondholders* dan atau *debtholders* (selanjutnya hanya disebut *debtholders*) masuk melalui kebijakan utang (*leverage*). Seiring dengan meningkatnya *leverage*, maka *agency cost of debt* akan muncul. Semakin tinggi proporsi *leverage*, maka risiko kebangkrutan akan meningkat sehingga *debtholders* memerlukan

tambahan *return* untuk menutupi tambahan risiko yang terjadi (Copeland & Weston, 1992). Penelitian yang telah dilakukan masih sedikit yang menghubungkan dengan membedakan situasi dan kondisi yang dialami oleh perusahaan sehingga hal ini dapat memberikan pengaruh yang berbeda. Oleh karena itu, klasifikasi atas sampel penelitian untuk menganalisis pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan *leverage* pada status yang berbeda dari masing-masing perusahaan merupakan hal yang penting yaitu: (1) kesempatan bertumbuh tinggi (KBT); (2) kesempatan bertumbuh rendah (KBR); (3) risiko perusahaan tinggi (RST); dan (4) risiko perusahaan rendah (RSR)

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka tujuan dalam penelitian ini yaitu menguji pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan di Indonesia melalui pendekatan kesempatan bertumbuh dan risiko perusahaan.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Hubungan antara *Managerial Ownership* dan Kebijakan *Leverage*

Pada perusahaan yang manajemennya memiliki persentase saham yang tinggi, manajemen akan lebih memilih membiayai investasinya dengan modal sendiri, karena membiayai investasi dengan modal sendiri akan memiliki *financial risk* yang lebih rendah daripada kalau membiayai investasi dengan menggunakan utang. Hal ini karena jika perusahaan membiayai investasinya dengan modal sendiri perusahaan tidak perlu membayar bunga. Ini berbeda dengan perusahaan yang membiayai investasinya dengan utang, perusahaan wajib membayar bunga kepada kreditur, sehingga jika perusahaan dalam kesulitan keuangan, beban yang ditanggung perusahaan akan semakin berat karena harus menanggung beban bunga tersebut. Penelitian Friend & Lang (1988), Wahidawati (2001)

serta Mahadwartha (2002) menemukan bahwa kebijakan *leverage* dipengaruhi oleh *managerial ownership* dengan hubungan negatif. *Managerial ownership* yang semakin tinggi akan membuat kekayaan pribadi manajemen akan semakin terkait erat dengan kekayaan perusahaan. Maka dengan kondisi semacam ini manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Salah satu cara yang ditempuh adalah mengurangi risiko finansial perusahaan melalui penurunan tingkat utang perusahaan.

Pada saat perusahaan memiliki status KBTRST (kesempatan bertumbuh tinggi dan risiko perusahaan tinggi) dan KBRRST (kesempatan bertumbuh rendah dan risiko perusahaan tinggi), maka perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh tinggi dan rendah tetapi memiliki kesamaan risiko yang dihadapi tinggi. Pada kondisi ini semakin tinggi *managerial ownership* maka makin rendah *leverage*. Hal yang berbeda ketika perusahaan memiliki status KBTRSR (kesempatan bertumbuh tinggi dan risiko perusahaan rendah) dan KBRRSR (kesempatan bertumbuh rendah dan risiko perusahaan rendah), maka perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi dan rendah tetapi memiliki kesamaan risiko yang dihadapi rendah. Pada kondisi ini semakin tinggi *managerial ownership* maka makin tinggi *leverage*. Hal ini disebabkan karena pihak manajer akan lebih memperhatikan kondisi risiko perusahaan dibandingkan dengan kesempatan bertumbuh. Hal ini berkaitan dengan tanggung jawab manajer perusahaan untuk dapat membayar pokok pinjaman dan bunga utang yang jatuh tempo karena dalam kondisi risiko perusahaan tinggi walaupun kesempatan bertumbuh tinggi pihak manajer lebih mementingkan risiko sebagai faktor yang dipertimbangkan dibandingkan kesempatan bertumbuh. Adapun hipotesis yang terbentuk yaitu:

H<sub>1a</sub> : *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *leverage* pada saat KBTRST dan KBRRST

H<sub>1b</sub> : *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan *leverage* pada saat KBTRSR dan KBRRSR

### Hubungan antara *Institusional Ownership* dan Kebijakan *Leverage*

Keberadaan *institutional ownership* dapat meningkatkan monitor terhadap perilaku manajemen perusahaan secara efektif, sehingga pihak manajemen perusahaan akan bekerja untuk kepentingan pemegang saham (Bathala *et al.* 1994, Moh'd, 1998, dan Wahidawati, 2001). Adanya monitoring yang efektif dari *institutional ownership* menyebabkan penggunaan utang menurun karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh *institutional ownership* mengurangi *agency cost of debt*. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa keberadaan *institutional ownership* dapat memengaruhi utang.

Pada saat perusahaan memiliki status KBTRST dan KBTRSR maka perusahaan memiliki kesamaan kesempatan bertumbuh tinggi tetapi risiko perusahaan tinggi dan rendah. Pada kondisi ini semakin tinggi *institutional ownership* maka makin tinggi *leverage*. Hal yang berbeda ketika perusahaan memiliki status KBRRST dan KBRRSR, maka perusahaan memiliki kesamaan kesempatan bertumbuh yang rendah tetapi memiliki risiko yang tinggi dan rendah. Pada kondisi ini semakin tinggi *institutional ownership* maka makin rendah *leverage*. Hal ini disebabkan karena pemegang saham institusional akan lebih memperhatikan kesempatan bertumbuh dibandingkan dengan risiko perusahaan. Hal ini berkaitan dengan kepentingan pemegang saham institusional karena terkait langsung dengan kekayaan yang dimiliki sehingga pemilik institusional lebih mementingkan kesempatan bertumbuh sebagai faktor yang dipertimbangkan dibandingkan risiko perusahaan. Adapun hipotesis yang terbentuk yaitu:

H<sub>2a</sub> : *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan *leverage* pada saat KBTRST dan KBTRSR

H<sub>2b</sub> : *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *leverage* pada saat KBRRST dan KBRRSR

## METODE

Populasi diartikan sebagai keseluruhan elemen yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian (Supramono, 2001). Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili seluruh dari populasi tersebut. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Ada 101 perusahaan yang diteliti dengan kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah: (1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) sampel tergolong dalam perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap periode 2001-2012. Penelitian ini terdiri dari data sekunder berupa *managerial ownership*, *institutional ownership*, *leverage*, *structure asset*, *return on asset*, *financial distress*, *asset utilization*, *growth asset*. Keseluruhan data sekunder tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*. Mengacu pada pemahaman tersebut, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *managerial ownership*, *institutional ownership*, *leverage*, *structure asset*, *return on asset*, *financial distress*, *asset utilization*, *growth asset* yang diukur dalam aras rasio. Pada aras rasio ini, angka yang ada akan menunjukkan nilai absolut dari obyek yang diukur (Supramono, 2001). Pengukuran seluruh variabel dapat dilihat seperti pada Tabel 1.

Teknik analisis data menggunakan regresi berganda dengan teknik *ordinary least square* (OLS). Hal ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel independen yaitu *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap variabel dependen (kebijakan *leverage*).

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
<b>Variabel Independen</b>	
<i>Managerial Ownership</i> (Mgr_Own)	TMS/TS TIS/TS
<i>Institutional Ownership</i> (Inst_Own)	
<b>Variabel Kontrol</b>	
<i>Growth Asset</i>	(TLS <sub>t</sub> - TLS <sub>t-1</sub> )/TLS
<i>Structure Asset</i>	TFA/TLS
<i>Return on Asset</i>	EBIT/TLS
<i>Financial Distress</i>	Dummy=1; 0
<i>Asset Utilization</i>	TLS/TA
<b>Variabel Dependen</b>	
<i>Leverage</i> (LEV)	TD/TA

Keterangan:

- TMS : *total management's stock* (total saham yang dimiliki oleh manajer)
- TIS : *total institutional's stock* (total saham yang dimiliki oleh institusi)
- TS : *total stock* (total jumlah saham)
- BVE : *book value of equity* (nilai buku dari perusahaan)
- MVE : *market value of equity* (nilai pasar dari perusahaan)
- TFA : *total fixed asset* (total aktiva tetap)
- TA : *total asset* (total aktiva)
- EAT : *earning after tax* (laba bersih setelah pajak)
- TD : *total debt* (total utang)
- TLS : *total sales* (total penjualan)
- EBIT : *earning before interest tax* (laba sebelum bunga dan pajak)

Pemisahan sampel didasarkan atas 2 bagian. Pertama, pemisahan sampel untuk kesempatan bertumbuh tinggi dan rendah. Menurut Kallapur & Trombley (1999) menemukan *book to market value of equity ratio* (kategori *price-based*) paling baik digunakan sebagai proksi IOS. Kesempatan bertumbuh dinyatakan dalam simbol yaitu KB. Rumus yang digunakan untuk menghitung kesempatan bertumbuh (KB) sebagai berikut:

$$KB = MVE/BVE$$

Kedua, pemisahan sampel untuk risiko tinggi dan rendah menggunakan standar deviasi dari laba bersih dibandingkan total aset. Risiko dinyatakan dalam simbol yaitu RS. Rumus yang digunakan untuk menghitung risiko (RS) sebagai berikut:

$$RS = \text{Standar Deviasi dari (Laba Bersih / Total Aset)}.$$

## Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan *Leverage*...

*Cliff Kohardinata & Christian Herdinata*

### HASIL

Tabel 2 adalah hasil analisis data yang menunjukkan pengaruh *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap *leverage* dengan mempertimbangkan variabel kontrol yaitu *structure asset*, *return on asset*, *financial distress*, *asset utilization*, *growth asset* dengan mempertimbangkan kondisi kelompok perusahaan yaitu: KBTRST, KBTRSR, KBRRST, KBRRSR.

Berdasarkan Tabel 2 untuk sampel KBTRST menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh tinggi tetapi risiko perusahaan tinggi. Pengaruh *managerial ownership* terhadap *leverage* menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan sebesar 0,0007. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *managerial ownership* maka semakin rendah *leverage*. Di sisi lain pada Tabel 2 bahwa pengaruh *institutional ownership* terhadap *leverage* menunjukkan hubungan yang positif

**Tabel 2.** *Ordinary Least Square* Sampel Kelompok Perusahaan KBTRST

Variabel	Beta	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	0,951910	0,127509	7,465445	0,0000
Managerial Ownership	-6,341493	1,858262	-3,412593	0,0007***
Institutional Ownership	0,170014	0,081908	2,075679	0,0386**
Growth Asset	-0,059814	0,025028	-2,389864	0,0173**
Structure Asset	0,477675	0,027844	17,15539	0,0000***
ROA	0,075493	0,048447	1,558266	0,1200
Financial Distress	-0,970615	0,113116	-8,580689	0,0000***
Total Asset Utilization	0,035519	0,008820	4,027250	0,0001***
R-squared	0,536102			
Adjusted R-squared	0,527465			

Keterangan:

\*\*\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,01

\*\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,05

\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,1

**Tabel 3.** *Ordinary Least Square* Sampel Kelompok Perusahaan KBTRSR

Variabel	Beta	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	1,156164	0,085784	13,47762	0,0000
Managerial Ownership	3,829332	1,502239	2,549083	0,0115***
Institutional Ownership	-0,120247	0,074279	-1,618864	0,1069*
Growth Asset	-0,008736	0,009540	-0,915795	0,3608
Structure Asset	0,068657	0,026887	2,553598	0,0113***
ROA	-0,308544	0,208682	-1,478537	0,1407*
Financial Distress	-0,674605	0,081738	-8,253282	0,0000***
Total Asset Utilization	0,047969	0,008033	5,971808	0,0000***
R-squared	0,383260			
Adjusted R-squared	0,363636			

Keterangan:

\*\*\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,01

\*\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,05

\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,1

dan signifikan sebesar 0,0386. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin tinggi *leverage*. Hasil tersebut menunjukkan perbedaan hubungan antara *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap *leverage*.

Berdasarkan Tabel 3 untuk sampel KBTRSR menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh tinggi tetapi risiko perusahaan rendah. Pengaruh *managerial ownership* terhadap *leverage* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan sebesar 0,0115. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *managerial ownership* maka semakin rendah *leverage*. Di sisi lain pada Tabel 3 bahwa pengaruh *institutional ownership* terhadap *leverage* menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan sebesar 0,1069. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin tinggi *leverage*. Hasil tersebut menunjukkan perbedaan hubungan antara *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap *leverage*.

Berdasarkan tabel 4 untuk sampel KBRRST menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh tinggi tetapi risiko perusahaan tinggi. Pengaruh *managerial ownership* terhadap *leverage*

menunjukkan hubungan yang negatif sebesar 0.6051. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *managerial ownership* maka semakin rendah *leverage*. Disisi lain pada tabel 4 bahwa pengaruh *institutional ownership* terhadap *leverage* menunjukkan hubungan yang negatif sebesar 0.4001. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin tinggi *leverage*. Hasil tersebut menunjukkan perbedaan hubungan antara *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap *leverage*.

Berdasarkan Tabel 5 untuk sampel KBRRSR menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan bertumbuh tinggi tetapi risiko perusahaan tinggi. Pengaruh *managerial ownership* terhadap *leverage* menunjukkan hubungan yang positif sebesar 0,5245. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *managerial ownership* maka semakin rendah *leverage*. Di sisi lain pada Tabel 5 bahwa pengaruh *institutional ownership* terhadap *leverage* menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan sebesar 0,0712. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin tinggi *leverage*. Hasil tersebut menunjukkan perbedaan hubungan antara *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap *leverage*.

**Tabel 4.** Ordinary Least Square Sampel Kelompok Perusahaan KBRRST

Variabel	Beta	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	1,471115	1,095710	1,342614	0,1806
Managerial Ownership	-7,486996	14,46300	-0,517665	0,6051
Institutional Ownership	-1,103117	1,308702	-0,842910	0,4001
Growth Asset	0,003211	0,030115	0,106641	0,9152
Structure Asset	1,427479	0,044609	32,00002	0,0000***
ROA	-5,030899	1,028680	-4,890635	0,0000***
Financial Distress	-0,918647	0,753141	-1,219754	0,2237
Total Asset Utilization	-0,353446	0,388084	-0,910747	0,3633
R-squared	0,834917			
Adjusted R-squared	0,830403			

Keterangan:

- \*\*\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,01
- \*\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,05
- \* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,1

**PEMBAHASAN**

*Managerial ownership* memiliki hubungan negatif terhadap *leverage* pada kondisi KBTRPT dan KBRRPT karena manajer lebih mempertimbangkan risiko perusahaan dibandingkan dengan kesempatan bertumbuh. Hal ini terjadi karena ketika menghadapi risiko perusahaan yang tinggi maka manajer memiliki tanggung jawab untuk membayar pokok pinjaman dan bunga utang yang jatuh tempo. Maka dari itu, manajer lebih memilih untuk tidak memanfaatkan kesempatan bertumbuh karena risiko yang dihadapi perusahaan sehingga manajer mengurangi penggunaan utang sebagai modal dalam berinvestasi karena hal tersebut akan menambah beban bunga dan pokok utang yang harus dibayar perusahaan ketika jatuh tempo.

Di sisi lain, *managerial ownership* memiliki hubungan positif terhadap *leverage* pada kondisi KBTRPR dan KBRRPR karena risiko perusahaan yang rendah sehingga walaupun *leverage* perusahaan meningkat tetapi manajer mampu membayar pokok utang dan bunga utang yang dibebankan. Hal ini terjadi karena ketika menghadapi risiko perusahaan yang rendah maka manajer memiliki kemampuan untuk melaksanakan tanggung

jawab untuk membayar pokok pinjaman dan bunga utang yang jatuh tempo. Oleh karena itu, hipotesis  $H_{1a}$  dan hipotesis  $H_{1b}$  diterima dan terbukti berdasarkan hasil analisis data. Hipotesis  $H_{1a}$  didukung oleh penelitian Jensen *et al.* (1992), Chen & Steiner (1999), dan Kim *et al.* (2007) yang menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini diperkuat melalui penelitian Bathala *et al.* (1994) bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap utang (*debt*). Selain itu, hipotesis  $H_{1b}$  didukung oleh penelitian Kim & Sorensen (1986) yang menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Ruan *et al.* (2011) yang menemukan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*.

*Institutional ownership* memiliki hubungan positif terhadap *leverage* karena pemegang saham institusi lebih ingin memanfaatkan kesempatan bertumbuh yang tinggi. Pemegang saham institusi lebih memilih kesempatan bertumbuh yang akan diperoleh perusahaan sehingga pemegang saham institusi mengharapkan mendapatkan dana pinjaman yang dapat digunakan untuk berinvestasi dan memperoleh keuntungan. Hal ini terjadi pada

**Tabel 5.** *Ordinary Least Square* Sampel Kelompok Perusahaan KBRRSR

Variabel	Beta	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	1,838285	0,065364	28,12400	0,0000
Managerial Ownership	0,479663	0,752937	0,637056	0,5245
Institutional Ownership	-0,123246	0,068096	-1,809880	0,0712*
Growth Asset	-0,024751	0,050224	-0,492824	0,6225
Structure Asset	0,025918	0,032278	0,802970	0,4226
ROA	0,679103	0,352472	1,926684	0,0549**
Financial Distress	-1,413896	0,050985	-27,73141	0,0000***
Total Asset Utilization	0,154982	0,022387	6,922922	0,0000***
R-squared	0,720345			
Adjusted R-squared	0,714377			

Keterangan:

\*\*\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,01

\*\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,05

\* : signifikan pada tingkat probabilitas 0,1

kondisi KBTRPT dan KBTRPR karena kesempatan bertumbuh perusahaan tinggi. *Institutional ownership* memiliki hubungan positif terhadap *leverage* karena pemegang saham institusi lebih ingin memanfaatkan kesempatan bertumbuh yang tinggi. Pemegang saham institusi lebih memilih kesempatan bertumbuh yang akan diperoleh perusahaan sehingga pemegang saham institusi mengharapkan mendapatkan dana pinjaman yang dapat digunakan untuk berinvestasi dan memperoleh keuntungan. Hal ini terjadi pada kondisi KBTRPT dan KBTRPR karena kesempatan bertumbuh perusahaan tinggi.

Di sisi lain, *institutional ownership* memiliki hubungan negatif terhadap *leverage* karena pemegang saham institusi lebih ingin memanfaatkan kesempatan bertumbuh yang tinggi. Pemegang saham institusi lebih memilih kesempatan bertumbuh yang akan diperoleh perusahaan sehingga pemegang saham institusi mengharapkan mendapatkan dana pinjaman yang dapat digunakan untuk berinvestasi dan memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, ketika kesempatan bertumbuh rendah maka pemegang saham institusi akan mengurangi penggunaan utang dalam berinvestasi. Hal ini terjadi pada kondisi KBTRPT dan KBTRPR karena kesempatan bertumbuh perusahaan rendah. Oleh karena itu, hipotesis  $H_{2a}$  dan hipotesis  $H_{2b}$  diterima dan terbukti berdasarkan hasil analisis data. Hipotesis  $H_{2a}$  didukung oleh penelitian Kim & Sorensen (1986) yang menemukan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap *debt*. Hal ini diperkuat oleh penelitian Huang *et al.* (2011) bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Di sisi lain, hipotesis  $H_{2b}$  didukung oleh penelitian Bathala *et al.* (1994) menemukan *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Hal yang sama ditemukan oleh Crutchley *et al.* (1999) bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Pihak manajer lebih mempertimbangkan risiko perusahaan sebagai faktor utama yang dipertimbangkan dibandingkan kesempatan bertumbuh dalam melaksanakan kebijakan pendanaan melalui *leverage*. Hal ini menunjukkan bahwa pihak manajer sangat memperhatikan kewajiban untuk membayar pokok utang dan bunga utang. Pihak pemegang saham institusional lebih mempertimbangkan kesempatan bertumbuh sebagai faktor utama yang dipertimbangkan dibandingkan risiko perusahaan dalam melaksanakan kebijakan pendanaan melalui *leverage*. Hal ini menunjukkan bahwa pihak pemegang saham institusional memiliki kepentingan untuk memperoleh keuntungan melalui kesempatan bertumbuh.

### Saran

Bagi pemilik perusahaan dapat mempertimbangkan struktur kepemilikan perusahaan yang tepat dalam *managerial ownership* dan *institutional ownership* sehingga dapat memperoleh keuntungan yang optimal.

Bagi kreditur atau pihak perbankan dapat mempertimbangkan hasil penelitian ini terkait dengan kebijakan perusahaan terhadap *leverage* sehingga pihak kreditur dapat optimal dalam memberikan kredit terhadap perusahaan.

Bagi penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan utang sebagai kebijakan perusahaan yang dapat menjalankan fungsi kontrol terhadap perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, C.T., Moon, K.P., & Rao, R.P. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*, 23(3): 38-50.



## Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan *Leverage*...

Cliff Kohardinata & Christian Herdinata

- Chen, C.R. & Steiner, T.L. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy. *The Financial Review*, 34(1): 119-136.
- Copeland, T.E. & Weston, J.F. 1992. *Financial Theory and Corporate Policy*. 3<sup>rd</sup> Edition. Addison-Wesley Publishing Company.
- Crutchley, C.E., Jensen, M.R.H., Jahera, J.S., & Raymond, J.E. 1999. Agency Problem and the Simultaneity of Financial Decision Making: The Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8(2), 177-197.
- Friend, I. & Lang L.H.P. 1988. An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure. *The Journal of Finance* 43(2): 271-282.
- Gaver, J.J. & Gaver, K.M. 1993. Additional Evidence on the Association between the Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16 (January/April/July): 53-81.
- Huang, B.Y., Lin, C.M., & Huang, C.M. 2011. The Influences of Ownership Structure: Evidence from China. *The Journal of Developing Areas*, 45(1): 209-227.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-350.
- Jensen, G.R., Solberg, D.P., & Zorn, T.S. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2): 247-263.
- Kallapur, S. & Trombley, M.A. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(3/4): 505-519.
- Kim, S.W. & Sorenson, E. H. 1986. Evidence on the Impact of the Agency Cost of Debt on Corporate Debt Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21(2): 131-144.
- Kim, Y.H., Rhim, J.C., & Friesner, D.L. 2007. Interrelationships among Capital Structure, Dividends, and Ownership: Evidence from South Korea. *Multinational Business Review*, 15(3): 25-42.
- Mahadwartha, P.A. 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Utang dengan Kebijakan Dividen. *Prosiding. Simposium Nasional Akuntansi V*, 635-647.
- Moh'd, M.A., Perry, L.G., & Rimbey, J.N. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross-Sectional Analysis. *The Financial Review*, 33(3): 85-98.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. 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.
- Supramono. 2003. *Desain Proposal Penelitian Studi Akuntansi dan Keuangan*. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga.
- Wahidawati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1): 1-16.