

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Ira Novita
iranovita123@gmail.com
Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of financial performance, good corporate governance and asset structure on debt policy of LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2018. The research was quantitative. While, the population was all LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 14 companies as sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple regression with Statistical Product and Service Solution (SPSS). The research result concluded Return on Asset (ROA) had negative effect on debt policy. It meant, companies had prefer to internal funds for its company operation. On the other hand, Return on Equity (ROE) had positive effect on debt policy. In other words, companies had prefer funding from debt, since it was used to reduce misuse of funds by management. Meanwhile, managerial ownership had negative effect on debt policy. It meant, the greater the shares owned by managers, the smaller the debt proportion of corporate funding. In contrast, institutional ownership had high authority in the company. In addition, the asset structure did not affect the debt policy since the company won't guarantee its assets to obtain debt.

Keyword: financial performance, good corporate governance, asset structure, debt policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, *good corporate governance* dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2014-2018 dan di pilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga di peroleh sampel 14 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh negatif yang berarti bahwa perusahaan lebih memilih dana internal untuk operasional perusahaan. *Return on Equity* berpengaruh positif yang berarti bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hutang sehingga dapat mengurangi penyalahgunaan dana oleh manajemen. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif karena semakin besar saham yang dimiliki manajer maka proporsi hutang dalam pendanaan perusahaan semakin kecil. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif yang berarti kepemilikan institusional mempunyai wewenang tinggi di perusahaan. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh karena perusahaan tidak akan menjaminkan asetnya untuk memperoleh hutang.

Kata kunci: kinerja keuangan, *good corporate governance*, struktur aset, kebijakan hutang

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan pasti mempunyai tujuan utama. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan dengan membutuhkan modal atau dana yang besar sebagai pendukung kegiatan perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan diperlukan manajer dalam mengatur serta mengelola semua aktivitas yang berjalan dalam

perusahaan yang berhubungan dengan memperoleh modal. Terutama dalam memperhatikan dan mempertimbangkan pendanaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari pihak internal dan pihak eksternal. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik atau pemegang saham lainnya (Erdiana, 2011). Dana yang diperoleh dari pemilik disebut modal, sedangkan dana yang diperoleh dari pihak lain disebut hutang. Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang ditentukan oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk mendanai kegiatan bisnis perusahaan tersebut (Safitri dan Asyik, 2015). Manajer dituntut untuk memperkirakan hutang dengan tepat agar tidak terjadi kesalahan dalam penggunaan hutang yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan adalah profitabilitas, yaitu tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya, semakin tinggi nilai profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin kecil penggunaan hutang karena perusahaan dapat menggunakan laba yang diperoleh perusahaan terlebih dahulu. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak yang berperan aktif mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan, Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dan total aset, perusahaan akan lebih mudah mendapatkan hutang jika mempunyai jaminan hutang, besarnya aset suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Dalam penelitian ini penulis memilih perusahaan LQ-45 karena beberapa perusahaan yang konsisten masuk dalam indeks LQ-45 mampu mengelola hutang perusahaan. Hal ini terlihat dari perusahaan LQ-45 dapat mengatasi hutangnya karena saham perusahaan tetap likuid dan keadaan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola efektifitas hutang untuk kegiatan yang produktif relatif baik.

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah return on asset (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (2) Apakah return on equity (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (4) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (5) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah di uraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji return on asset (ROA) terhadap kebijakan hutang (2) Untuk menguji return on equity (ROE) terhadap kebijakan hutang (3) Untuk menguji kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang (4) Untuk menguji kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang (5) Untuk menguji struktur aset terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan suatu hubungan yang terjadi ketika suatu individu, yaitu principal dengan agen untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen (Brigham dan Houton, 2006:26). Hubungan keagenan yang utama terjadi dalam perusahaan yaitu: antara pemegang saham dengan manajer dan antara manajer dengan kreditur. Perbedaan dalam mengambil keputusan ini yang menyebabkan adanya konflik keagenan. Konflik tersebut dapat diminimumkan

dengan suatu pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan yang berbeda, tetapi akan menyebabkan munculnya *agency cost*. Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa terdapat beberapa cara alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: (1) Meningkatkan penggunaan hutang dalam pendanaan, karena dapat menurunkan *excess cash flow* maka *free cash flow* yang tersedia untuk melakukan tindakan yang tidak semestinya menjadi terbatas (2) Meningkatkan *divident payout ratio* sehingga akan mengurangi *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari sumber pendanaan dari luar perusahaan (3) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan kepemilikan manajerial, manajemen akan merasakan dampak langsung dari setiap keputusan termasuk menentukan kebijakan hutang dalam perusahaan (4) Meningkatkan kepemilikan institusional sebagai pihak yang memonitor agen. Dengan kepemilikan institusional maka distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Pecking Order Theory

Pecking order theory dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang merupakan urutan keputusan perusahaan dalam pendanaan. Manajer akan lebih dahulu menggunakan dana dari laba ditahan, lalu menggunakan hutang dan pilihan terakhir menerbitkan saham. Skenario urutan pendanaan dalam *Pecking Order Theory* menurut Hanafi (2013:313) adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana tersebut diperoleh dari laba atau profit yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan (b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran berdasarkan pada perkiraan kesempatan investasi (c) Karena kebijakan yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi (d) Jika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu.

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dimiliki perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari pihak luar perusahaan. Kebijakan hutang memiliki hubungan positif terhadap resiko yang menyebabkan jika hutang meningkat maka resiko juga akan meningkat. Dengan begitu perusahaan harus lebih berhati-hati dalam mengelola hutang dan tidak selalu mengandalkan hutang sebab dengan menggunakan hutang perusahaan memiliki resiko yang tinggi dan dapat menyebabkan perusahaan akan kesulitan keuangan atau mengalami kebangkrutan. Gusti (2013) mengatakan bahwa pembiayaan dengan hutang mempunyai 3 implikasi penting yaitu pertama, dalam memperoleh dana melalui hutang akan membuat para pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan pada investasi yang terbatas. Kedua, kreditur perusahaan melihat ekuitas yang disetorkan oleh pemilik untuk memberikan nilai margin pengaman sehingga apabila pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan maka resiko sebagian besar ada pada kreditur. Ketiga, apabila perusahaan memberikan pengembalian yang lebih besar berdasarkan investasi yang dibiayai melalui pinjaman terhadap pembayaran hutang sehingga pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar. Dengan diadakannya pendanaan eksternal yang berupa hutang, diharapkan biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham sehubungan dengan pengawasan manajemen dapat berkurang, karena pihak kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan akan melakukan pengawasan untuk mendapatkan keyakinan tentang kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Dengan kata lain, hutang mampu mengurangi biaya agensi.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2017:122). Selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, profitabilitas juga dapat digunakan untuk mengevaluasi atas efektivitas pengelolaan kinerja perusahaan. Wahyuni dan Ardini (2017) mengatakan bahwa setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, selain itu perusahaan harus dapat mengadakan efektivitas dan efisiensi dalam melakukan operasionalnya. Apabila tingkat profitabilitas tinggi, maka kinerja perusahaan berjalan dengan baik. Kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba yang tinggi akan dapat menarik investor untuk menanamkan dananya, sebaliknya apabila tingkat profitabilitas rendah maka akan dapat mengakibatkan investor untuk menarik dananya.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati 2002). Kepemilikan manajerial cukup kuat dalam melaksanakan peran penting prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang sudah ada. Kepemilikan manajerial akan membuat manjer untuk tidak berperilaku *opportunistic* dalam mengambil keputusan mengenai hutang sehingga akan semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer tidak langsung berkaitan dengan kekayaan perusahaan sehingga penggunaan hutang menjadi kecil (Surya dan Rahayuningsih, 2012). Dengan begitu kepemilikan manajerial menjadi alternatif perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja oleh para manajer perusahaan serta untuk mengatasi adanya risiko kebangkrutan dalam perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain (Astuti, 2014). Pihak institusi yang mempunyai saham mayoritas dalam perusahaan mereka memiliki sumber daya besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Dengan semakin tingginya kepemilikan institusional juga mempengaruhi hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kepemilikan institusional mempunyai fungsi dan peran penting dalam perusahaan karena melakukan pengawasan yang lebih optimal serta dapat mengontrol terhadap kinerja manajemen perusahaan. Dengan semakin tingginya kepemilikan saham institusional maka diharapkan semakin kuat pula kontrol perusahaan untuk menghadapi *agency theory* dalam perusahaan.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan perbandingan antara total aset tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang dengan total aset (Junaidi, 2013). Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang mempunyai struktur aset tidak fleksibel. Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan memberikan pinjaman hutang karena perusahaan memiliki jaminan yang kuat. Perusahaan yang memiliki aset untuk dijadikan sebagai jaminan akan memilih menggunakan hutang lebih banyak. Besarnya aset tetap dapat menentukan besarnya penggunaan hutang.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Perusahaan dengan tingkat keuangan yang sehat dan selalu mempunyai profitabilitas yang tinggi dan lebih banyak memiliki laporan yang relevan sehingga potensi untuk mendapatkan opini auditor yang baik akan lebih besar dibandingkan pada saat profitabilitas rendah. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Astuti (2014) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini diperkuat oleh Anindhita (2017) yang menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif antara ROA terhadap kebijakan hutang perusahaan.

H₁: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap Kebijakan Hutang

Tingkat pengembalian aset yang rendah tidak selalu berarti buruk, hal ini dapat diakibatkan oleh keputusan yang disengaja untuk menggunakan hutang dalam jumlah besar, beban bunga yang tinggi menyebabkan laba bersih menjadi lebih rendah. Rasio ini menunjukkan data dalam menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Tingkat ROE yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanya merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Horne dan Wachowicz, 2013:184). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Nurlaelasari (2013) serta Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ada pada perusahaan.

H₂ : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hidayat (2013) menyatakan bahwa pada kepemilikan manajerial semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin kuat pengontrolan terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Dengan melakukan kontrol yang dilakukan manajer maka dapat mengurangi penggunaan hutang perusahaan menjadi lebih sedikit. Sehingga dapat meminimalkan kebangkrutan yang terjadi dalam perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sheisarvian *et al* (2015) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena peningkatan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pengambilan keputusan mengenai hutang sehingga penggunaan hutang menjadi lebih rendah.

H₃ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Institusi akan lebih bisa menguasai mayoritas saham yang ada didalam suatu perusahaan. Sesuai dengan teori keagenan dimana dengan meningkatkan kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost*, karena dengan kepemilikan institusional maka distribusi saham akan lebih menyebar yang dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan.

H₄ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset mempunyai hubungan terhadap kekayaan yang dimiliki perusahaan dan bisa digunakan sebagai jaminan. Menurut Riyanto (2013:298) mengatakan sebagian besar perusahaan yang modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal sendiri dan modal hanya bersifat pelengkap. Besarnya modal sendiri seharusnya dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lain yang bersifat permanen. Perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya sendiri dan aktiva lancar akan menggunakan pemenuhan pendanaan dengan menggunakan hutang jangka pendek. Trisnawati (2016) mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Persyaratan dalam mengajukan pinjaman yaitu dengan adanya aset tetap berwujud. Jika aset tetap berwujud memiliki nilai yang besar maka pinjaman yang diperoleh semakin besar.

H₅ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampul Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang tergabung dalam index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling yang berarti teknik pengambilan sampel dengan beberapa kriteria atau pertimbangan tertentu, adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang masuk dalam perhitungan perusahaan LQ-45 selama periode 2014-2018 (2) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam perusahaan LQ-45 secara berturut-turut selama periode 2014-2018 (3) Perusahaan LQ-45 yang menyajikan laporan tahunan dengan disusun menggunakan satuan mata uang rupiah (4) Perusahaan LQ-45 yang memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial selama periode 2014-2018.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Menurut Hery (2015) rasio ini digunakan untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan kreditur dengan jumlah dana yang dimiliki perusahaan. Kebijakan diukur dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER) yaitu dengan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen

Return On Asset

Rasio ini memiliki kemampuan menganalisis dan menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:109) rumus *Return On Asset* (ROA) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Return On Equity

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas dari aktivitas investasi dan penjualan yang dilakukan perusahaan Syamsuddin (2007:65). Menurut Brigham dan Houston (2004:240) *Return On Equity* (ROE) dapat dihitung dengan:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun (Zulhawati, 2004). Rumus kepemilikan manajerial sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan lembaga keuangan lain. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut (Anindhita, 2017):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham pihak institusi}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Struktur Aset

Struktur aset dikatakan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang mempunyai jaminan terhadap hutang akan lebih mudah untuk memperoleh hutang daripada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Struktur aset dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Anindhita, 2017):

$$AS = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran umum suatu data yang telah dikumpulkan. Dengan melalui hasil analisis statistik deskriptif dapat menunjukkan nilai terendah (*minimum*) nilai tertinggi (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*) dan tingkat penyebaran data (*standard deviation*). Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	70	1,41	21,19	6,9080	4,77075
ROE	70	2,87	32,95	16,0292	5,91217
KM	70	,00	,01	,0013	,00255

KI	70	,23	,98	,6119	,14312
SA	70	,01	,70	,1984	,18248
DER	70	,45	7,21	2,3195	2,22667
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel *Return on Asset* (ROA) dapat diketahui nilai minimum sebesar 1,41 dan nilai maximum sebesar 21,19. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai ROA pada sampel penelitian ini berkisar antara 1,41 sampai 21,19 dengan nilai mean sebesar 6,9080 dan nilai standart deviasi sebesar 4,77075.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel *Return on Equity* (ROE) dapat diketahui nilai minimum sebesar 2,87 dan nilai maximum sebesar 32,95. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai ROE pada sampel penelitian ini berkisar antara 2,87 sampai 32,95 dengan nilai mean sebesar 16,0292 dan nilai standart deviasi sebesar 5,91217.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel Kepemilikan Manajerial (KM) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maximum sebesar 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai KM pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 0,01 dengan nilai mean sebesar 0,0013 dan nilai standart deviasi sebesar 0,00255.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel Kepemilikan Institusional (KI) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maximum sebesar 0,70. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai KI pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,01 sampai 0,70 dengan nilai mean sebesar 0,6119 dan nilai standart deviasi sebesar 0,14312.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel Struktur Aset (SA) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,23 dan nilai maximum sebesar 0,98. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai SA pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,23 sampai 0,98 dengan nilai mean sebesar 0,1984 dan nilai standart deviasi sebesar 0,18248.

Dapat dilihat dari tabel deskriptif variabel Kebijakan Hutang (DER) dapat diketahui nilai minimum sebesar 0,45 dan nilai maximum sebesar 7,21. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai DER pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,45 sampai 7,21 dengan nilai mean sebesar 2,3195 dan nilai standart deviasi sebesar 2,22667.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas dilakukan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ini variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah normal atau mendekati normal. Data normal apabila menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut dan data tidak normal apabila tidak mengikuti arah garis.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,48583518
Most Extreme Differences	Absolute	,061
	Positive	,061
	Negative	-,054
Kolmogorov-Smirnov Z		,508
Asymp. Sig. (2-tailed)		,958

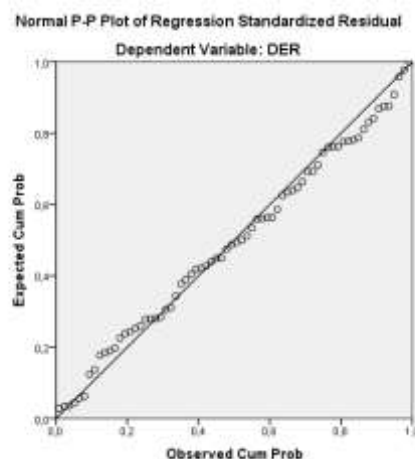
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Dapat dilihat dari tabel *kolmogorov smirnov* diatas bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,958 yang berarti data tersebut memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan atau diolah berdistribusi secara normal.

Untuk melihat uji normalitas juga dapat dilihat dari grafik normal P-P Plot yang dapat digunakan untuk melihat apakah model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Berikut ini merupakan grafik normalitas yang disajikan dalam Gambar 1:



Gambar 1
Grafik P-Plot

Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Dari hasil analisis uji normalitas menurut Ghozali (2011:112) jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, model regresi memenuhi asumsi klasik. Dengan demikian berdasarkan grafik diatas dapat dikatakan bahwa data yang digunakan telah berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Analisis uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji durbin-watson yang dimana sebuah model dikatakan bebas dari autokorelasi jika dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Bila angka DW < -2, berarti ada autokorelasi positif.
- 2) Bila angka DW diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Bila angka DW > +2, berarti ada autokorelasi negatif.

Hasil autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat di tabel berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,976 ^a	,952	,949		,50446	,896

a. Predictors: (Constant), SA, KI, KM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Tabel uji autokorelasi menunjukkan besarnya nilai Durbin-Watson hasil uji autokorelasi sebesar 0,896 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Multikolienaritas

Uji Multikolienaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Untuk dapat mengetahui teknik yang digunakan untuk menguji terjadinya Multikolienaritas dapat menggunakan nilai *tolerance* dan *inflation factor* (VIF). Ghazali (2016) apabila nilai VIF < 10 maka nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka di simpulkan bahwa variabel independen bebas dari gejala Multikolienaritas namun jika VIF > 10 maka terdapat kolerasi pada independen yang terdapat gejala Multikolienaritas. Hasil uji Multikolienaritas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolienaritas
Uji Multikolienaritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	,237	4,220
ROE	,483	2,071
KM	,901	1,110
KI	,930	1,075
SA	,358	2,790

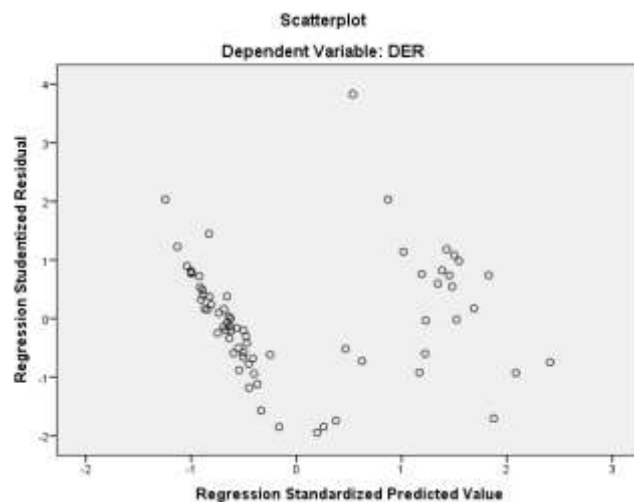
a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Berdasarkan hasil dari Tabel 4 diketahui bahwa besar perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Serta besarnya nilai *variance influence faktor* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai kurang dari 10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini terbebas dari multikolienaritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas mempunyai tujuan menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji *scatterplot*, yaitu titik yang menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil analisis uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar berikut:



Gambar 2
Grafik Scatterplot
Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Hasil analisis uji heteroskedastisitas diatas menggambarkan titik-titik plot tidak membentuk suatu pola tertentu yang dan menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dependen dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk menggunakan atau menganalisa nilai-nilai variabel satu atau lebih dari variabel independen (*return on asset, return on equity, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur aset*) yang telah di ketahui untuk meramalkan terhadap variabel dependen (*kebijakan hutang*). Syarat dalam melakukan regresi linear berganda harus dapat terpenuhinya keempat uji asumsi klasik, karena dengan pengujian asumsi klasik maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan layak untuk dilakukan analisis regresi linear berganda, berikut merupakan hasil dari perhitungan analisis regresi linear berganda:

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Analisis Regresi linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	23	,306		-1,383	,171
ROA	-,568	,026	-,1217	-21,727	,000
ROE	,331	,015	,879	22,398	,000
1 KM	-66,053	25,072	-,076	-2,635	,011
KI	2,617	,440	,168	5,949	,000
SA	-,773	,556	-,063	-1,390	,169

a. Dependent Variable: DER
Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:
 $DER = -0,423 + -0,568ROA + 0,331ROE + -66,053 KM + 2,617KI + -0,773AS + e$

Keterangan :

DER : Kebijakan Hutang

α : Konstanta

ROA : Return On Asset
 ROE : Return On Equity
 KM : Kepemilikan Manajerial
 KI : Kepemilikan Institusional
 β : Koefisien regresi
 e : error

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel-variabel independen untuk menjelaskan mengenai variabel dependen dengan semakin besar nilai koefisien determinasi (R^2) yang nilainya antara 0 sampai 1. Hasil dari pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,976 ^a	,952	,949	,50446

a. Predictors: (Constant), SA, KI, KM, ROE, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 6 di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,952 atau 95% yang menunjukkan kontribusi bahwa variabel independen yang terdiri dari ROA, ROE, KM, KI dan SA dapat menjelaskan kebijakan hutang. Sedangkan sisanya (100% - 95% = 5%) dapat di kontribusikan oleh variabel lainnya yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji model yang digunakan telah fix atau tidak. Hasil perhitungan uji kelayakan model uji F dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	325,819	5	65,164	256,070	,000 ^b
	Residual	16,286	64	,254		
	Total	342,105	69			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SA, KI, KM, ROE, ROA

Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 7 di atas dapat menunjukkan nilai f hitung sebesar 256,070 dengan nilai sig 0,000. Dengan menggunakan nilai signifikansi $\alpha = 0,05$. Maka dapat dilihat nilai sig lebih kecil dari taraf ujinya ($0,000 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini dapat dikatakan layak untuk dijadikan model regresi.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji t merupakan pengujian guna mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing model yang digunakan penelitian terhadap variabel tingkat signifikansi yaitu 5%.

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-.423	.306		-1,383	,171
1	ROA	-.568	,026	-.1217	-21,727	,000
	ROE	,331	,015	,879	22,398	,000
	KM	-66,053	25,072	-.076	-2,635	,011
	KI	2,617	,440	,168	5,949	,000
	SA	-.773	,556	-.063	-1,390	,169

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data dari BEI diolah, 2019

Pengujian Hipotesis 1 (H₁)

H₁ : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan hutang menggunakan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel, diperoleh t_{hitung} sebesar -21.727 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0.000 < 0,005$, yang berarti *return on asset* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian Hipotesis 2 (H₂)

H₂ : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan hutang menggunakan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel, diperoleh t_{hitung} sebesar 22.398 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0.000 < 0,005$, yang berarti *return on equity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian Hipotesis 3 (H₃)

H₃ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang menggunakan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel, diperoleh t_{hitung} sebesar -2.635 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0.000 < 0,005$, yang berarti kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian Hipotesis 4 (H₄)

H₄ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan hutang menggunakan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel, diperoleh t_{hitung} sebesar 5.949 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0.000 < 0,005$, yang berarti kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian Hipotesis 5 (H₅)

H₅ : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengujian pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang menggunakan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel, diperoleh t_{hitung} sebesar -1,390 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0.169 > 0,005$, yang berarti struktur aset memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Return On Asset terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel ROA bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar -21,727 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang diterima, hasil ini disebabkan perusahaan yang mempunyai laba lebih memilih menggunakan dana internal untuk operasional perusahaan agar lebih aman. Hal ini di dukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan yang berasal dari dana internal atau laba yang bertujuan untuk mengurangi hutang dan menghindari risiko yang besar apabila hutang sudah tidak terkendali.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sheisarvian *et al.* (2015), Trisnawati (2016), Zuhria *et al.* (2016) serta Putra dan Ramadhani (2017) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hal tersebut bertolak belakang dengan hasil Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Astuti (2014) dan Anindhita (2017) yang menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif antara ROA terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Return On Equity terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel ROE bertanda positif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar 22,398 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang diterima, hasil ini disebabkan profit perusahaan LQ-45 yang tinggi, maka profit tersebut akan dibagi dalam bentuk dividen, selanjutnya dalam pendanaan perusahaan menggunakan hutang dilakukan agar tidak terjadi penyalahgunaan dana oleh manajemen. Hal ini didukung oleh *agency theory* dimana untuk mengurangi *agency cost* salah satunya meningkatkan hutang di dalam pendanaan perusahaan, karena dapat menurunkan excess cash flow. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Astuti dan Nurlaelasari (2013), Prathiwi dan Yadnya (2017) serta Nurillah (2018) bahwa ROE mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Ramadhani (2017), Saputro dan Yulianhari (2015) dan Murtini (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel Kepemilikan Manajerial bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar -2,635 dan nilai signifikan sebesar $0,011 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang diterima, hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki manajer maka semakin kecil proporsi hutang dalam pendanaan perusahaan. Semakin kecil proporsi hutang maka manajer lebih bebas dalam menentukan kebijakan perusahaan, karena manajer tidak diawasi oleh kreditor. Sehingga manajer lebih menyukai pendanaan perusahaan menggunakan modal yang berasal dari modal sendiri daripada menggunakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2001), Sheisarvian *et al.* (2015) dan Murtini (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Murtiningtyas (2012) dan Yunandriatna (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel Kepemilikan Institusional bertanda positif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar 5,949 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang diterima, hasil ini disebabkan karena kepemilikan institusional mempunyai wewenang tinggi dibandingkan dengan pemegang saham lainnya untuk memilih proyek yang lebih berisiko tinggi dengan harapan akan menghasilkan keuntungan yang besar dengan menggunakan hutang sebagai pembiayaannya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan. Namun hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) dan Murtini (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel Struktur Aset bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar -1,290 dan nilai signifikan sebesar $0,169 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima, hasil ini disebabkan karena apabila suatu perusahaan mencari hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaannya akan mengakibatkan besarnya biaya modal yang dikeluarkan. Selain itu perusahaan tidak akan menjaminkan aset tetapnya untuk memperoleh hutang atau tambahan hutang jika perusahaan tidak membutuhkannya dan terlebih jika dana internal perusahaan sudah mencukupi pendanaan yang dibutuhkan tanpa menambah hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2013) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Trisnawati (2016), Putra dan Ramadhani (2017) serta Anindhita (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Return on asset (ROA) bertanda negatif dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan yang berasal dari dana internal atau laba yang bertujuan untuk mengurangi hutang dan menghindari risiko yang besar apabila hutang sudah tidak terkendali. *Return On Equity* (ROE) bertanda positif dengan

nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi dikarenakan mendukung teori keagenan dimana profit perusahaan yang tinggi, maka profit tersebut akan dibagi dalam bentuk dividen dan untuk pendanaan perusahaan menggunakan hutang agar tidak terjadi penyalahgunaan dana oleh manajemen. Kepemilikan manajerial bertanda negatif dengan nilai signifikansi $0,011 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi dikarenakan peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan para manajer. Peningkatan kepemilikan saham manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan. Kepemilikan institusional bertanda positif dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif. Hal ini terjadi dikarenakan kepemilikan institusional mempunyai wewenang tinggi dibandingkan dengan pemegang saham lainnya untuk memilih proyek yang berisiko tinggi dengan mengharapkan proyek yang dikerjakan berhasil dan mendapat keuntungan yang besar, maka pihak institusional akan memperoleh sisa bunga oleh kreditur. Struktur aset bertanda negatif dengan nilai signifikansi $0,169 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi dikarenakan masih rendahnya aset tetap dan rendahnya struktur aset perusahaan dan jika perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan utama maka akan menyebabkan biaya modal semakin besar yang harus dikeluarkan.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: 1) Penelitian selanjutnya diharapkan jika memperluas objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Sebagai contoh perusahaan lain bisa dijadikan penelitian adalah perusahaan manufaktur. 2) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan dan menambah variabel lain selain yang sudah digunakan pada penelitian ini seperti ukuran perusahaan, kebijakan dividen, free cash flow, pertumbuhan perusahaan dan lain sebagainya. 3) Untuk perusahaan diharapkan dalam menentukan hutang dipertimbangkan dengan benar karena hutang sebagai salah satu sumber pendanaan, sebaiknya perusahaan tersebut harus lebih memperhatikan aspek-aspek yang menjadi variabel independen yang digunakan agar kebijakan hutang yang diambil dapat memberikan manfaat yang lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Anindhita, N. 2017. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *JOM Fekon*. 1(2): 1389-1403.
- Astuti, E. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*.15(2): 149-158.
- Astuti, W. A. dan Nurlaelasari. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Trikonomika*. 12(1): 40-48
- Brigham Eugene, F. Dan J. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- _____, dan _____. 2006. *Fundamental of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.

- Erdiana, H. E. 2011. Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di BEI periode 2005-2008). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Semarang
- Ghozali, I. 2014. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gusti, B. F. 2013. Pengaruh Free Cash Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Hanafy, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Hardiningsih, P. dan R. M. Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 1(1): 11-24.
- Hery. 2015. *Analisis Kinerja Manajemen*. Penerbit PT Grasindo. Jakarta.
- Hidayat, M. S. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1(1): 12-25.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz, Jr. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Indahningrum, R.P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Akuntansi*. 11(3): 189-207.
- Junaidi, A. A. 2013. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris PADA Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantono. Semarang.
- Myers, S. C. dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13(2): 187-221.
- Murtini, U. 2017. Good Corporate Governance, Kinerja Perusahaan, Dan Kebijakan Hutang. *JRAK*. 13(2): 145-154.
- Murtiningtyas, A. I. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. 1(2): 1-6.
- Nurillah, S. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim. Malang.
- Prathiwi, N. M. D. I. dan I. P. Yadnya. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Prifitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(1): 60-86.
- Putra, D. dan L. Ramadhani. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Jasa Yang Listing Di BEI Tahun 2013-2015. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 8(1): 1-17.
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. GPFE. Yogyakarta.
- Safitri, I. dan N. F. Asyik. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 4(7): 1-18.
- Sartono, R. A. 2017. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.

- Saputro, R. C. dan W. S. Yuliandhari. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang. *E-Proceeding of Management*. 2(3): 3048-3091.
- Sheisarvian, R. M., N. Sudjana, dan M. Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 22(1): 1-9.
- Surya, D. dan D. A. Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 14(3): 213-225.
- Syamsudin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Trisnawati, I. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 18(1): 33-42.
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IV*. 1084-1104.
- _____. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(1): 1-16.
- Wahyuni, I. dan L. Ardini. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(4): 1308-1325.
- Yeniatie dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(1): 1-16.
- Yunandriatna, L. M. I. 2017. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. 14(1): 40-54.
- Yuniarti, A. M. D. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. 2(4): 447-454.
- Zuhria, S. Fatimatul. dan I. B. Riharjo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(11): 1-21.
- Zulhawati. 2004. Analisis Dampak Kepemilikan Saham Oleh Insider Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Kompak* 11: 240-249.