

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, INSTITUSIONAL, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Dwi Julianti
Dwijulianti880@gmail.com
Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine whether managerial ownership, institutional ownership, asset structure, and profitability affected debt policy. While, the research was quantitative. Moreover, the population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 21 companies as sample or 88 firm years. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. According to the research result, it concluded managerial ownership did not affect debt policy. It meant, when the number of stock was low, the manager could not make decision of its own. In contrast, institutional ownership had positive effect on debt policy. This meant, the higher the institutional ownership, the more effective the investors in monitoring opportunistic during making funding decision. As consequence, the use of debt was decreased. Meanwhile, the asset structure did not affect debt policy. In other words, when company looked for its main source funding, more expense of capital would be gained. On the hand, profitability had negative effect on debt policy. It meant, company with higher profitability would tend to use more internal fund than use debt.

Keywords: managerial ownership, institutional, aset structure, profitability, debt policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018. Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 21 atau 88 *firm years*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, artinya rendahnya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajer akan menyebabkan manajer tidak dapat membuat keputusan sesuai dengan keinginannya sendiri. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan investor semakin efektif dalam memonitoring perilaku oportunistik yang dilakukan manajer dalam pengambilan keputusan pendanaan sehingga akan menyebabkan penggunaan hutang menurun. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, karena jika perusahaan mencari hutang sebagai sumber pendanaan utama akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, artinya perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan sumber dana internal dibandingkan dengan menggunakan hutang.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, institusional, struktur aset, profitabilitas, kebijakan hutang.

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis di era globalisasi ini dapat menyebabkan perusahaan memerlukan pendanaan dalam jumlah besar untuk selalu tumbuh dan berkembang serta mencapai

kemakmuran semaksimal mungkin. Sehingga para pelaku bisnis dituntut untuk meningkatkan nilai dan keuntungan perusahaan. Ketersediaan dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan merupakan salah satu faktor penting. Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan biasanya berasal dari dana internal dan dana eksternal (Musthafa, 2017). Dana internal perusahaan berupa laba ditahan, yaitu keuntungan yang dimiliki perusahaan dari aktivitas operasionalnya yang belum diberikan kepada pemegang saham dan modal sendiri yang berasal dari modal saham. Dana eksternal perusahaan berasal dari pemberian pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur yaitu berupa utang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam memperoleh pendanaan sehingga dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Suatu perusahaan yang meningkatkan sumber pendanaan eksternal berupa hutang akan berpotensi meningkatkan risiko perusahaan, risiko tersebut yaitu tidak tercapainya target laba yang sudah ditentukan dan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutangnya kepada kreditur. Adapun faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan. Pihak tersebut merupakan seseorang yang duduk sebagai dewan komisaris dan dewan direksi (Sheisarvian, *et al* 2015). Dengan adanya kepemilikan manajerial didalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan, dikarenakan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. apabila manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan cenderung akan merasa memiliki perusahaan sehingga manajer akan berusaha mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi *agency cost*.

Kepemilikan institusional menjadi faktor penting dalam kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan keoptimalan kinerja manajemen sehingga dapat tercapainya keuntungan maksimal. Pihak institusional akan lebih teliti dalam mengawasi kinerja manajer, sehingga akan mengurangi perilaku manajer dalam mengelola hutang. Semakin besar presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional maka akan menyebabkan pengawasan terhadap kinerja manajer akan semakin efektif. Kepemilikan institusional dapat menggantikan peran dari kepemilikan manajerial dalam mengontrol biaya keagenan.

Struktur aset merupakan kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan mempunyai peranan penting dalam perusahaan karena berhubungan dengan sumber pendanaan eksternal. Jika suatu perusahaan memiliki aset tetap yang besar maka perusahaan akan mengurangi dalam penggunaan hutang. Struktur aset merupakan variabel yang mempengaruhi digunakannya kebijakan hutang atau tidak oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai aset perusahaan maka semakin besar perusahaan mendapatkan jaminan hutang yang diberikan oleh kreditur.

Menurut Subramanyam (2017) dalam mengukur profitabilitas imbal hasil atas modal investasi merupakan indikator penting mengenai kekuatan keuangan jangka panjang pada suatu perusahaan. Profitabilitas adalah sebuah hasil akhir bersih dari berbagai keputusan yang diambil oleh perusahaan. Rasio profitabilitas ini dapat dijadikan perusahaan sebagai tolok ukur untuk mengukur sejauh mana perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi dari setiap penjualan yang dihasilkan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi relatif mempunyai hutang yang sedikit karena perusahaan mempunyai dana internal yang berlimpah sehingga perusahaan mampu melakukan tingkat pengembalian investasi yang cukup baik (Brealey *et al.*, 2001 (dalam Fernando, 2017)). Pernyataan ini sesuai dengan *pecking order theory*.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (3) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang? (4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?. Sedangkan tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) untuk menganalisis dan menguji kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. (2) untuk menganalisis dan menguji kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. (3) untuk menganalisis dan menguji struktur aset terhadap kebijakan hutang. (4) untuk menganalisis dan menguji profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory pertama kali diungkapkan oleh Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Trisnawati, 2016) menyatakan bahwa teori keagenan adalah teori yang membahas ketidaksamaan hubungan kerja antara pihak principal dengan agen. Teori keagenan muncul ketika pemegang saham (*principal*) memperkerjakan orang lain (agen) untuk menyerahkan hak dalam pengambilan keputusan dan meningkatkan kepentingan pemilik. Di dalam teori keagenan yang disebut agen adalah pihak manajemen dan prinsipal adalah pemegang saham. Terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga menimbulkan *agency problem*. Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) *Agency Problem* terjadi jika proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan individu dan tidak berdasarkan memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

The Pecking Order Theory

The pecking order theory merupakan teori yang menggambarkan sebuah hirarki keuangan perusahaan yang digunakan untuk mencari dana yang dimulai dari laba ditahan kemudian hutang dan terakhir penerbitan saham baru. Didalam *the pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan yang minim resiko yang berasal dari sumber dana internal yaitu modal perusahaan hasil dari kegiatan operasi daripada menggunakan sumber dana eksternal (hutang). Penyebab hirarki dalam *the pecking order theory* yaitu terdapat asimetri informasi antara pihak pemegang saham dengan pihak manajemen. Dimana manajemen lebih memiliki banyak informasi terkait tentang kinerja, prospek dan resiko perusahaan daripada pihak pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang diukur dengan jumlah saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Di dalam kepemilikan manajerial terdapat pemisahan kepemilikan saham antara pihak manajer (*insider*) dengan pemegang saham (*outsider*). Pihak manajer perusahaan lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan dari pada pemegang saham sehingga manajer akan lebih berusaha dalam memaksimalkan segala kemungkinan yang ada untuk meningkatkan perusahaan termasuk dalam pengambilan keputusan mengenai hutang serta manajer memiliki kesempatan besar dalam mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginannya. Kepemilikan manajerial juga merupakan cara alternatif perusahaan dalam mengurangi biaya yang timbul dari masalah keagenan. Kepemilikan manajerial memiliki peran penting dalam suatu perusahaan yaitu digunakan untuk pengendalian dalam kebijakan keuangan agar nantinya sesuai dengan keinginan para pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Semakin banyak jumlah kepemilikan saham pada suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilakukan kepada manajer akan lebih efektif sebab manajer akan bersikap lebih hati-hati karena pihak manajer akan bekerja untuk pemegang saham. Kepemilikan institusional juga memiliki peran penting dalam memonitoring kinerja manajemen perusahaan untuk mengurangi adanya konflik keagenan dalam suatu perusahaan karena memungkinkan perusahaan menggunakan hutang relative rendah.

Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dimiliki perusahaan dan dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang. Menurut Brigham dan Houston, 2001 (dalam Yeniatie dan Destriana, 2010) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur aset besar akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tidak fleksibel. Struktur aset dapat diukur dengan membagi aset tetap dan total aset. Struktur aset perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap besar, karena aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang.

Profitabilitas

Menurut Murhadi (2013) Profitabilitas merupakan rasio yang memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan menghasilkan keuntungan. Ketertarikan investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, sebaliknya jika tingkat profitabilitas perusahaan rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya yang digunakan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

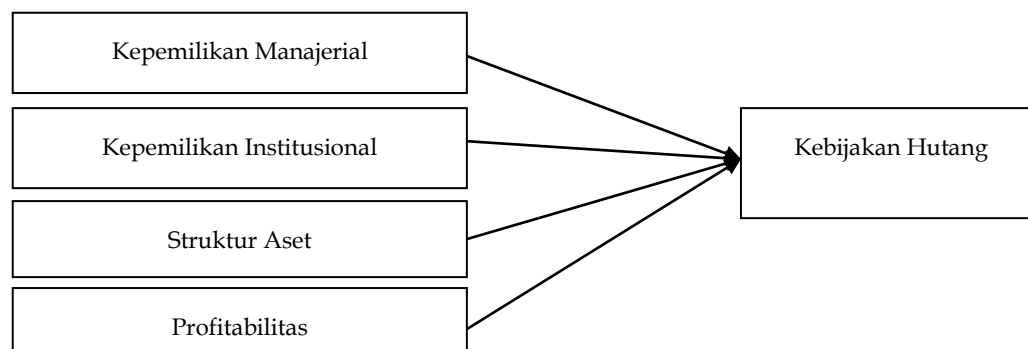
Profitabilitas dapat digunakan sebagai indikator yang sangat penting untuk menilai perusahaan. Melalui profitabilitas dapat diketahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber dana yang dimilikinya. Profitabilitas mempunyai arti yang sangat penting dalam usaha untuk menjaga kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang, karena dengan profitabilitas dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek dimasa depan yang baik atau buruk. Dengan demikian, setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan semakin terjamin.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan dari pihak eksternal yang akan digunakan untuk mendanai kegiatan operasional. Kebijakan hutang erat kaitannya dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi struktur modal. Perusahaan yang dinilai memiliki risiko tinggi apabila perusahaan memiliki jumlah hutang yang besar dalam struktur modalnya, tetapi jika perusahaan menggunakan hutang rendah maka perusahaan dianggap tidak mampu memanfaatkan modal eksternal yang dapat meningkatkan aktivitas operasionalnya. Menurut Brigham dan Houston, 1998 (dalam Yulianto, 2010) menyatakan bahwa keputusan pendanaan melalui hutang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan. Keuntungan yang didapatkan perusahaan berupa biaya bunga dapat meminimalkan pembayaran penghasilan kena pajak yang lebih sedikit. Sedangkan kelemahannya yaitu mempunyai resiko lebih besar yang harus dihadapi perusahaan karena memiliki hutang yang tinggi.

Model Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajerial yang tinggi akan membuat manajemen semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan perusahaan karena kekayaan pribadi mereka secara tidak langsung berhubungan dengan perusahaan. Kepemilikan manajerial juga merupakan cara untuk mengurangi biaya yang timbul dari masalah keagenan (*agency cost*). Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dapat menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang akan diambil oleh manajemen termasuk kebijakan dalam penggunaan hutang. Menurut Putri (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dikarenakan besarnya tingkat saham yang dimiliki oleh manajer, sehingga manajer memiliki kesempatan besar dalam mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginannya maka akan menyebabkan semakin besar pula kebijakan hutang perusahaan tersebut. Dengan demikian kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi dalam keputusan pencarian sumber dana perusahaan.

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan institusi lainnya. Investor institusi bertindak sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer terhadap kebijakan hutang perusahaan. Menurut Trisnawati (2016) menyatakan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Bahwasannya ketika suatu perusahaan dikuasai oleh investor institusional dalam jumlah besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang dikuasai oleh investor institusional, sehingga semakin besar kebijakan hutang perusahaan dan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif dan efisien. Pernyataan ini sesuai dengan *agency theory* karena dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional yang semakin tinggi akan mengurangi pertikaian yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Pihak investor institusional akan memonitor manajemen untuk bertindak sesuai dengan harapan pemegang saham dan pihak manajer akan melakukan kinerja dengan baik.

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan hubungan terhadap kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki modal tertanam dalam aktiva tetap akan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal sendiri dan modal asing yang digunakan sebagai modal pelengkap. Besarnya modal sendiri seharusnya dapat menutup jumlah aset tetap dan aset lain yang bersifat permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktiva sendiri yaitu aktiva lancar akan menggunakan pemenuhan kebutuhan pendanaan dengan menggunakan hutang jangka pendek. Putri (2018) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan apabila perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan maka perusahaan tidak menggunakan hutang untuk aktivitas operasionalnya sehingga penggunaan hutang lebih kecil. Hal ini sesuai dengan *the pecking order theory* bahwasanya perusahaan yang memiliki struktur aset lebih besar cenderung akan menggunakan modal sendiri untuk mendanai kegiatan operasionalnya daripada menggunakan hutang karena menghindari adanya resiko yang tinggi akibat dari penggunaan hutang.

H₃: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas dapat menjadi tolak ukur dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan perusahaan. Profitabilitas juga dapat digunakan sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Permanasari (2017) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat Profitabilitas tinggi akan menyebabkan sumber dana internal yang mereka miliki dapat mencukupi untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan cenderung akan mengurangi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Pernyataan ini sesuai dengan *the pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan daripada menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang.

H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, yaitu data yang terbentuk berupa angka-angka dan dapat dinyatakan dengan satuan hitung. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dengan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset dan profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten pada tahun pengamatan 2015-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang berarti teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria-kriteria tersebut antara lain: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu dari tahun 2015-2018; (2) Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode 2015-2018; (3) Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode 2015-2018; (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif selama periode 2015-2018; (5) Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data saham kepemilikan manajerial secara

berturut-turut selama periode 2015-2018; (6) Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data saham kepemilikan institusional secara berturut-turut selama periode 2015-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh secara tidak langsung tetapi dengan menggunakan media perantara. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan tahunan perusahaan manufaktur dari tahun 2015 sampai dengan 2018 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi hasil atau akibat yang diakibatkan adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang diambil oleh manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan dan dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Hery (2015) rasio ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara jumlah dana yang telah disediakan oleh kreditur dengan jumlah dana yang dimiliki perusahaan. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan hutang (Kasmir, 2016:155):

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

Variabel Independen

Variabel Independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab timbulnya variabel terikat. Pada penelitian ini yang menjadi variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, institusional, struktur aset dan profitabilitas.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajer perusahaan. Variabel ini diberi simbol MOWN (*Manajerial Ownership*), dan dapat dihitung dengan rumus (Putri, 2018):

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki oleh Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak investor institusional. Variabel kepemilikan institusional diberi simbol INST. Kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Anindhita, 2017):

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki oleh Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun}}$$

Struktur Aset

Struktur aset merupakan jumlah aset yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan dalam berhutang. Variabel ini diberi simbol AS dan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Putri, 2018):

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

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu merupakan indikator kerja yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengelola kekayaan guna menghasilkan laba atau keuntungan. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) yang merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dengan menggunakan total aset dan disesuaikan dengan biaya untuk menandai aset perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus (Putri, 2018):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu metode yang menyajikan suatu data dalam bentuk tabel dan grafik dan dapat dilihat dari minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Tujuan penyajian analisis deskriptif adalah memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel dari data penelitian dengan hubungan antar kebijakan hutang dan variabel terikat yaitu, kepemilikan manajerial, institusional, struktur aset, profitabilitas, dan kebijakan hutang.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2018) analisis regresi merupakan analisa yang dapat digunakan untuk menganalisa ketergantungan mengenai suatu variabel terhadap variabel lain. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh hubungan antara variabel independen yang lebih dari dua variabel yaitu kepemilikan manajerial, institusional, struktur aset dan profitabilitas dengan variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Model regresi yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis antar variabel dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 MOWN + \beta_2 INST + \beta_3 AS + \beta_4 ROA + e$$

Keterangan:

DER	: Kebijakan Hutang
a	: Konstanta
MOWN	: Kepemilikan Manajerial
INST	: Kepemilikan Institusional
AS	: Struktur Aset
ROA	: Profitabilitas
β	: Koefisien Regresi
e	: <i>Error Term</i> / Tingkat Kesalahan dalam Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji kelayakan dalam penggunaan model regresi serta kelayakan variabel independen. Tujuan dilakukannya uji asumsi klasik adalah memberikan kepastian bahwa persamaan model regresi yang didapatkan oleh peneliti dapat diandalkan, tidak bias dan konsisten. Di dalam uji asumsi klasik ketentuan yang harus dipenuhi yaitu data yang digunakan harus terdistribusikan secara normal, tidak mengandung multikoloniaritas dan heterokedastisitas. Terdapat beberapa model uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini:

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Menurut Ghazali (2018) dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel bebas. Ciri model regresi yang baik yaitu tidak adanya korelasi diantara variabel independen. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value*. Jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 maka dapat diartikan tidak terjadi gejala multikolinearitas, sedangkan Jika nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* < 0,10 maka dapat diartikan terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk memprediksi atau menguji apakah model regresi linier dalam penelitian ini ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yaitu menggunakan uji DW (*Durbin-Watson*). Menurut Ghazali (2016) batas nilai dari metode *Durbin-Watson* (DW) yaitu, Nilai D-W diantara -2 sampai dengan +2 berarti menandakan tidak terjadi autokorelasi atau bebas autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk pengamatan satu ke pengamatan lain. Menurut Widarjono (2013) cara cepat yang dapat digunakan untuk menguji adanya masalah heteroskedastisitas yaitu dengan menguji pola residual melalui grafik.

Pengujian Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan koefisien yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikat (Algifari, 2013). Nilai koefisien determinasi memiliki nilai antara nol sampai dengan satu. Nilai (R^2) yang kecil bisa dikatakan bahwa kemampuan variabel independen (bebas) dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas, sedangkan jika nilai (R^2) mendekati satu maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan berguna untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (F) dilakukan untuk mengetahui tingkat seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Menurut Ghazali (2018:98) kriteria dalam pengambilan keputusan yang digunakan untuk menguji statistik F yaitu, Jika nilai signifikansi F < 0,05 maka model penelitian dapat dikatakan layak dan dapat digunakan untuk analisis berikutnya.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis t bertujuan untuk menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berpengaruh tidaknya masing-masing variabel bebas dan variabel terikat dapat dilihat dari nilai signifikasinya. Menurut Ghazali (2018) terdapat beberapa kriteria pengambilan keputusan yaitu, Jika nilai signifikansi uji t > 0,05

maka hipotesis ditolak sehingga tidak terdapat pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen sedangkan, Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka hipotesis diterima sehingga terdapat pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mendiskripsikan tentang kesimpulan dari suatu data yang telah terkumpul serta dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel dalam penelitian. Hasil analisis statistic deskriptif disajikan dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	84	.000157170	.767442330	.10197769569	.154323692956
INST	84	.051431663	.940115241	.61830743945	.198721943860
AS	84	.232259711	.793371530	.45488004980	.133238337630
ROA	84	.000757194	.719794580	.06755789273	.090578915314
DER	84	.124837091	2.106433190	.73756847226	.484207003621
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah observasi (N) yang telah diteliti sebanyak 84 data pengamatan. Hasil analisis statistik deskriptif dari tabel diatas adalah Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai minimum sebesar 0,000157170 dan nilai maksimum sebesar 0,767442330. Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,10197769569 serta nilai standar deviasi sebesar 0,154323692956. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai minimum sebesar 0,051431663 dan nilai maksimum sebesar 0,940115241. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,61830743945 dan juga nilai standar deviasi sebesar 0,198721943860. Variabel struktur aset (AS) memiliki nilai minimum sebesar 0,232259711 dan nilai maksimum sebesar 0,793371530. Variabel struktur aset (AS) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,45488004980 serta nilai standar deviasi sebesar 0,133238337630. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,000757194 dan nilai maksimum sebesar 0,719794580. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,06755789273 serta standar deviasi sebesar 0,090578915314. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,124837091 dan nilai maksimum sebesar 2,106433190. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,73756847226 serta nilai standar deviasi sebesar 0,484207003621.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menerangkan pengaruh hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized		Standardized		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
(Constant)	.076	.234		.325	.746
MOWN	.339	.342	.108	.993	.324
1 INST	1.155	.277	.474	4.176	.000
AS	-.033	.383	-.009	-.087	.931
ROA	-1.065	.443	-.199	-1.962	.043

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

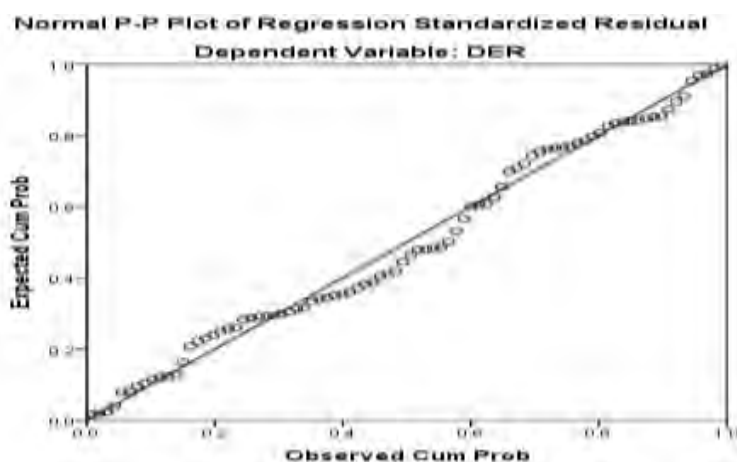
$$DER = 0,076 + 0,339 MOWN + 1,155 INST - 0,033 AS - 1,065 ROA + e$$

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui serta menguji kelayakan dalam penggunaan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik dalam penelitian terdapat 4 uji, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak normal. Untuk menguji normalitas data menggunakan 2 metode yaitu pendekatan grafik normal *probability plot* (P-P) dan *kolmogrov-smirnov*. Pengujian normalitas grafik normal *probability plot* (P-P) memiliki syarat bahwa distribusi data penelitian harus mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dan sumbu Y. Grafik normalitas disajikan dalam Gambar 2:



Gambar 2
Grafik Normal P-Plot

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan Gambar 2 tampilan grafik normal *probability plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Cara selanjutnya yaitu menggunakan uji *kolmogrov-smirnov* (KS). Dasar yang digunakan dalam pengambilan keputusan uji *Kolmogrov-Smirnov* (KS) adalah apabila nilai signifikansi > 0,05

maka data sudah berdistribusi normal sebaliknya apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Berikut ini hasil uji normalitas *kolmogrov-smirnov* (KS):

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Kolmogrov-Smirnov

<i>Unstandardized Residual</i>		
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41777329
Most Extreme Differences	Absolute	.073
	Positive	.073
	Negative	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		.670
Asymp. Sig. (2-tailed)		.760

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan hasil uji *kolmogrov-smirnov* dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,760 dimana nilai *asymp sig* lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat dikatakan bahwa data tersebut sudah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas yang dihasilkan, dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value*. Syaratnya yaitu apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance value* $> 0,10$ maka dapat diartikan bahwa antar variabel independen tidak terjadi gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
	MWON	.795 1.258
	INST	.731 1.367
	AS	.847 1.181
	ROA	.913 1.095

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 4 diatas dapat dilihat bahwa besarnya nilai VIF pada keseluruhan variabel lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance value lebih dari 0,10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi dalam penelitian ini adalah bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat dari besarnya nilai *Durbin-Watson* (DW). Nilai *Durbin-Watson* (DW) dari hasil perhitungan regresi disajikan dalam Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.506 ^a	.256	.218	.428219233860	.936

a. Predictors: (Constant), ROA, MOWN, AS, INST.

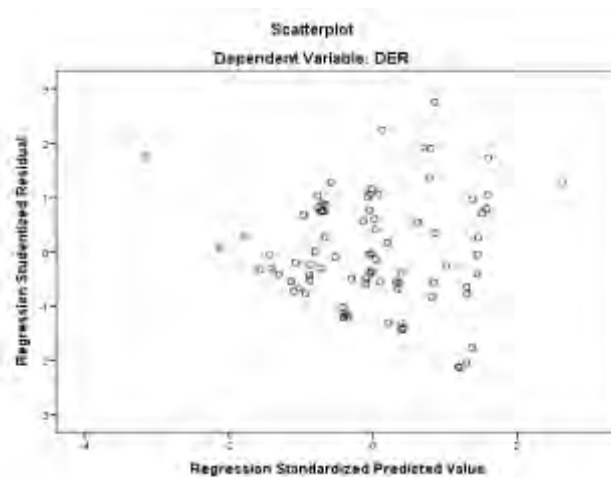
b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Pada Tabel 5 diatas menunjukkan angka *Durbin-Watson* sebesar 0,936. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai dengan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau bebas autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual untuk satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas pada suatu model regresi yaitu dapat menggunakan Scatterplot. Model regresi dikatakan baik yaitu tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Sujarweni (2016) Cara mendeteksi model regresi yang tidak mengalami heteroskedastisitas adalah apabila titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0, titik-titik data yang menyebar tidak berpola, dan titik-titik data tidak boleh mengumpul hanya diatas atau dibawah saja. Berikut grafik uji heteroskedastisitas yang terdapat dalam Gambar 3:



Gambar 3
Grafik Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan grafik uji heteroskedastisitas, maka dapat disimpulkan bahwa pola menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga menunjukkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (*R Square*) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi memiliki nilai nol sampai dengan satu yang dapat dilihat dari nilai *R-Square* pada koefisien regresinya. Jika R² mendekati 1 maka variabel independen semakin baik dalam menjeaskan variasi perubahan variabel dependen. Hasil dari pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 6 dibawah ini:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.506 ^a	.256	.218	.428219233860

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 6 terdapat nilai R² sebesar 0,218 atau 21,8% yang menunjukkan kontribusi dari variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sedangkan sisanya 78,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model berpengaruh terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2018) kriteria yang digunakan untuk menguji statistik F yaitu: 1) Apabila nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak digunakan untuk analisis berikutnya. 2) Apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak digunakan untuk analisis berikutnya. Hasil uji kelayakan model (Uji F) sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.974	4	1.243	6.781	.000 ^b
	Residual	14.486	79	.183		
	Total	19.460	83			

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan hasil uji F diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000 yang berarti bahwa model regresi dapat dikatakan layak digunakan untuk analisis berikutnya.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (Uji t) bertujuan untuk menunjukkan pengaruh masing-masing dari variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka H_0 diterima atau H_1 ditolak hal ini dapat dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka H_0 ditolak atau H_1 diterima hal ini dapat dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji hipotesis (Uji t):

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis Menggunakan Uji T

Model	Unstandardized		Standardized				
	Coefficients		Coefficients		T	sig	Sig.
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	.076	.234			.325	.746	.746
MOWN	.339	.342	.108		.993	.324	.324
1 INST	1.155	.277	.474		4.176	.000	.000
AS	-.033	.383	-.009		-.087	.931	.931
ROA	-1.065	.443	-.199		-1.962	.043	.043

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menyatakan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bertanda positif dengan nilai signifikansi $0,324 > 0,05$ yang menunjukkan hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak karena kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dikarenakan masih rendahnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan jika dibandingkan dengan total saham yang beredar, sehingga akan menyebabkan pihak manajer tidak dapat membuat keputusan sesuai dengan keinginannya sendiri. Dengan jumlah kepemilikan saham manajerial yang rendah dimungkinkan manajer perusahaan belum bisa merasakan manfaat yang dapat diterima dari kepemilikan saham yang dimilikinya yang akan menyebabkan tidak dapatnya kesamaan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan *the pecking order theory* yang mengungkapkan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan mendapatkan modal eksternal yang berasal dari hutang untuk operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Junaidi (2013) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah positif. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menyatakan bahwa koefisien variabel kepemilikan institusional bertanda positif dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima karena kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi yang besar membuat pihak eksternal perusahaan melakukan pengawasan atau monitoring yang lebih ketat terhadap perilaku pihak manajemen, sehingga pihak manajemen perusahaan didorong untuk tidak melakukan tindakan opportunistik yang hanya mementingkan kepentingan pribadi. Keberadaan Investor institusional mampu menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam pengambilan keputusan oleh manajer. Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham dan pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal. Hubungan kepemilikan institusional dengan *agency theory* mempunyai peranan yang sangat penting dalam mengurangi pertikaian yang terjadi antara pihak manajer dengan pemegang saham. Hasil

penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham lain dan memilih proyek yang memiliki resiko lebih tinggi dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang tinggi. sehingga semakin besar kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka akan semakin besar kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan dalam penelitian Permanasari (2017), Ahyuni *et al* (2018) dan juga penelitian Sanjaya (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menyatakan bahwa koefisien variabel struktur aset bertanda negatif dengan nilai signifikansi $0,931 > 0,05$ yang menunjukkan hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak karena struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati *et al* (2018) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Mardiyati *et al* (2018) tidak berpengaruhnya struktur aset terhadap kebijakan hutang dikarenakan jika perusahaan mencari sumber pendanaan eksternal berupa hutang yang akan digunakan sebagai sumber pendanaan utama akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan. Hal ini menjadi penolakan hipotesis dan sesuai dengan *the pecking order theory* yang mengungkapkan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan sumber dana internal karena minim resiko daripada menggunakan pendanaan yang berasal hutang yang mempunyai resiko lebih besar dikarenakan akan memperbesar biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan. penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaidi (2013) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2018) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menyatakan bahwa koefisien variabel profitabilitas bertanda negatif dengan nilai signifikansi $0,043 < 0,05$ yang menunjukkan hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima karena profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil untuk mendanai kegiatan operasional. Jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka perusahaan akan secara langsung mengurangi penggunaan hutang dan lebih mengandalkan sumber internal atau laba yang dihasilkannya. Hasil ini mendukung *the pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan menggunakan sumber dana internal daripada menggunakan sumber dana eksternal untuk menghindari resiko yang besar apabila penggunaan hutang sudah tidak terkendali. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2015) dan Sheisarvian *et al* (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anindhita (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI selama periode penelitian tahun 2015 sampai dengan tahun 2018, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi karena masih rendahnya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajer perusahaan maka akan menyebabkan manajer tidak dapat membuat keputusan sesuai dengan keinginannya sendiri; (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menyatakan kepemilikan saham institusional yang tinggi akan menyebabkan investor semakin efektif dalam memonitoring perilaku oportunistik yang dilakukan manajemen sehingga akan menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peran hutang yang digunakan sebagai salah satu alat monitoring telah diambil alih oleh institusional *ownership*; (3) Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dikarenakan jika perusahaan mencari sumber pendanaan eksternal berupa hutang yang akan digunakan sebagai sumber pendanaan utama akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan; (4) Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi dikarenakan jika perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan sumber pendanaan internal sehingga dapat menurunkan tingkat hutang.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang sudah dipaparkan diatas, maka dapat dikemukakan saran yang akan diberikan dalam penelitian ini untuk kepentingan lebih lanjut, antara lain: (1) Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian yang lebih lama agar memberikan sebuah hasil yang lebih baik atau dapat mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel independen terhadap kebijakan hutang; (2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan agar menambah variabel independen lain selain yang digunakan dalam penelitian ini serta dimungkinkan akan dapat memberikan pengaruh pada kebijakan hutang seperti struktur modal, *good corporate governance*, *free cash flow*, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, likuiditas, dan lain sebagainya; (3) Bagi para investor disarankan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi saham pada suatu perusahaan diperlukan melihat terlebih dahulu bagaimana perusahaan memperoleh sumber pendanaannya apakah cenderung menggunakan hutang atau modal saham; (4) Bagi perusahaan yang menggunakan hutang salah sebagai salah satu sumber pendanaan dengan menggunakan hutang sebaiknya lebih memperhatikan aspek-aspek yang menjadi variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini agar kebijakan hutang yang diambil dapat memberikan manfaat yang maksimal dan tidak menimbulkan efek yang merugikan pada masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahyuni, P.K., N. Rizal., Y. Wibisono. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Asset* (ROA) dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Proceedings Progress Conference* 1 (1): 681-691.
- Algifari. 2013. *Statistika Deskriptif Plus untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Revisi. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

- 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. *JOM Fekon* 1(2).
- Astuti, E. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Negeri Solo. Solo.
- Brealey, R.A., S.C. Myers, dan A.J. Marcus. 2001. *Fundamental of Corporate Finance*. Third Edition. Mc Graw Hill. Singapore.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 1998. *Intermediate Financial Management*. Prentice Hall. New Jersey. USA.
- _____. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Erlangga. Jakarta.
- Fernando, A. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan *Managerial*, Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa* 4(2): 1-9.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Undip. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hery. 2015. *Analisis Kinerja Manajemen*. Penerbit PT Grasindo. 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 dan Akuntansi* 11(3): 189-207.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Junaidi, A.A. 2013. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro. Semarang.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Mardiyati, U., Qothrunnada, dan D. Kurnianti. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 9(1).
- Murhadi, W.R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Musthafa, 2017. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Permanasari, S.M. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19(1): 103-116.
- Putri, D.A. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Artikel Ilmiah*. Program Sarjana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Sanjaya, R. 2014. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 16(1): 46-60.
- Sheisarvian, R.M., N. Sudjana, dan M. Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis* 22(1).
- Subramanyam, K.R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sujarweni, V.W. 2016. *Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Pustaka Baru Press. Yogyakarta.

- Sujoko, dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- 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.
- Widarjono, A. 2013. *Ekonometrika, Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Empat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- 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.
- Yulianto, H.A. 2010. Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.