

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN  
PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

**HORRIYATUL ULYA**  
**NIM : 2014310709**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STIE PERBANAS  
SURABAYA  
2018**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Horriyatul Ulya  
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 06 Mei 1996  
N. I.M : 2014310709  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Keuangan  
J u d u l : Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing  
Tanggal : 12 September 2018

Co Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 17 September 2018

  
(Dr. Nurmala Ahmar, S.E., Ak., M.Si)

  
(Dr. Dra. Diah Ekaningtias, Ak., MM)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi  
Tanggal : 24 September 2018

  
(Dr. Luciana Spica Almillia, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**THE EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, SIZE OF  
COMPANIES AND DIVIDEND POLICY ON DEBT POLICY  
ON THE COMPANY MANUFACTURING  
IN STOCK EXCHANGE  
INDONESIA**

**HORRIYATUL ULYA**  
**STIE Perbanas Surabaya**  
*Email:* [2014310709@students.perbanas.ac.id](mailto:2014310709@students.perbanas.ac.id)  
**Jl. Nginden Semolo 34-36. Surabaya**

**ABSTRACT**

*Debt policy is a policy that needs to be taken by the management to obtain sources of financing for the company. Debt is also one way to obtain funds from external parties. The aims of this research at examining the influence of institutional ownership, firm size, dividend policy on debt policy at manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange research period 2014-2016, so that obtained a sample of 45 companies. The sample selection method uses purposive sampling and analysis methods using SEM-PLS regression analysis. The results of this study conclude institutional ownership, firm size and dividend policy have a significant effect on debt policy.*

**Keywords:** *Debt Policy, Institutional Ownership, Company Size, and Dividend Policy.*

**PENDAHULUAN**

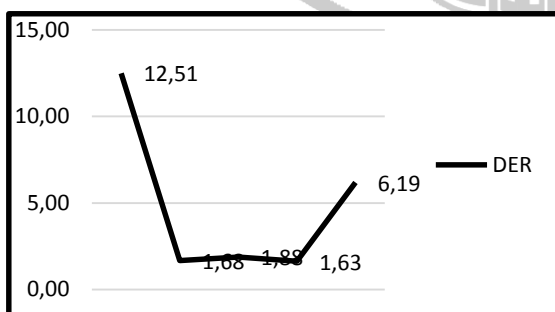
Adanya ketersediaan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan. Dana yang cukup, dapat memenuhi kebutuhan perusahaan maupun biaya operasional lainnya. Dana tersebut dapat diperoleh melalui dana internal maupun eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan sedangkan dana eksternal di dapat dari pinjaman ataupun hutang. Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan dari eksternal yang digunakan perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang nantinya digunakan untuk perkembangan suatu perusahaan. Besarnya komposisi hutang serta modal sendiri dan biaya yang ditimbulkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen, apakah akan memperbesar rasio hutang ataukah memperkecil rasio hutang terhadap modal.

Perusahaan dapat memperoleh dana eksternal melalui kreditur. Pemegang saham dan manajer perusahaan merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan tersendiri dalam perusahaan, sehingga manajer dituntut untuk membuat keputusan atas pendanaan suatu perusahaan. Keputusan pendanaan sangat penting diperhatikan karena manajer harus berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, dimana manajer harus memikirkan risiko serta mampu memprediksi bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban pada waktu yang telah ditentukan. Kepentingan pemegang saham dan manajer seringkali bertentangan, sehingga menyebabkan konflik keagenan yang biasanya disebut *agency problem*. Adanya mekanisme pengawasan dapat meminimumkan konflik keagenan. Pengawasan mengharuskan manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Munculnya mekanisme

pengawasan dapat menimbulkan biaya agensi, hal ini sesuai dengan teori agensi. Teori agensi menjelaskan adanya hubungan antara pemegang saham dan manajer.

Berdasarkan pemberitaan media *online* Kontan.co.id Senin,12 Maret 2018, PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) melakukan opsi pendanaan dari bank. Hal ini dikarenakan rasio utang yang rendah, meski kembali menerbitkan surat utang jangka menengah alias medium term note (MTN), PT Kimia Farma Tbk (KAEF) mengaku tingkat rasio utang perusahaan masih aman. Oleh karena itu,emiten farmasi pelat merah ini berniat mencari pendanaan dari bank untuk membiayai anggaran belanja modal (*capex*) tahun ini.

Hasil penerbitan MTN selama tiga tahun sebesar 7,75 % per tahun yang digunakan untuk membiayai rencana ekspansi KAEF tahun ini. Namun, jumlah ini masih belum memenuhi total rencana capex perseroan sebesar Rp 3,5 triliun. Untuk itu, Direktur Keuangan KAEF IGN Suharta Wijaya memutuskan untuk mencari opsi pendanaan dari bank untuk membiayai *capex* 2018. Saat ini *debt to equity ratio* (DER) masih berjumlah 0,8 kali. Anggaran *capex* tahun ini naik dua kali lipat dari tahun sebelumnya. Hal ini lantaran KAEF berniat mengakuisisi beberapa perusahaan untuk mencapai target pertumbuhan pendapatan sebesar 10% pada tahun 2018. Pada 2017 lalu, KAEF berhasil mencetak pertumbuhan pendapatan sebesar 5,4% menjadi Rp 6,13 triliun. Berkat kenaikan pendapatan ini, laba bersih pun ikut meningkat 22,2 % menjadi Rp 326,79 miliar.



Sumber : Data Diolah

Gambar 1

## Rata- rata DER Perusahaan Manufaktur di BEI

Diagram garis pada Gambar 1.1 menjelaskan rata- rata DER pada tahun 2012-2016. Diagram garis tersebut mengalami siklus naik turun disetiap periode. Pergerakan pada gambar 1.1 menunjukkan rata- rata DER pada tahun 2012 rata-rata DER sebesar 12,51 tetapi pada tahun 2013 mengalami penurunan yang sangat drastis dengan rata-rata sebesar 1,68. Pada tahun 2014 rata-rata DER mengalami peningkatan dengan rata-rata DER sebesar 1,88. Pada tahun 2015 mengalami penurunan dengan rata-rata DER sebesar 1,63. Namun pada tahun 2016 mengalami kenaikan dengan rata-rata DER sebesar 6,19. Berdasarkan data diagram tersebut maka dapat dijadikan fenomena karena mengalami naik turun pada rata-rata DER.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Kebijakan hutang dalam perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain : kepemilikan institusional, penelitian yang dilakukan Saraswaty dan Hermanto (2016), Daud, dkk (2015), Nengsi (2013), Nabela (2012), Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian yang dilakukan Safitri (2015), Indana (2015), Naini dan Wahidahwati, (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan, penelitian yang dilakukan Dewi (2017), Zuhria dan Riharjo (2016), Syadeli (2013), Sudyatno dan Sari (2013), Hasan (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian yang dilakukan Suryani dan Khafid (2015), Pradhana (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan

tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen, penelitian yang dilakukan Dewi (2017), Suryani dan Khafid (2015), Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian yang dilakukan Saraswaty dan Hermanto (2017), Indana (2015), Nengsi (2013), Yuniarti (2013), Nabela (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ketidak konsistenan dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya inilah yang mendorong peneliti untuk menguji kembali konsistensi hasil penelitian terdahulu. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menjadi alasan utama peneliti, karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan kebijakan hutang perusahaan, dimana perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki volume perdagangan yang paling besar untuk membiayai dana operasionalnya sehingga perusahaan perlu melakukan pinjaman dari pihak eksternal, sehingga hutang menjadi penting untuk dilakukan.

Berdasarkan dari uraian sebelumnya tentang kebijakan hutang yang terjadi pada perusahaan jika dikaitkan dengan ketidakkonsistenan beberapa hasil penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali secara komprehensif yaitu tentang “ Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia ”.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan (*Agency theory*)**

*Agency Theory* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini menyatakan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (agen). Teori agensi ini dikembangkan dan

didukung oleh Brigham dan Houston (2011:26), yang mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham dan manajemen dimana manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Hubungan keagenan ini sangat rentan terjadi konflik, Pemegang saham (*principal*) mengharapkan manajer akan mengoptimalkan keuntungan perusahaan yang ada pada akhirnya akan menguntungkan pemegang saham. Kenyataannya manajer sebagai manusia mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham sehingga menimbulkan konflik kepentingan.

### **Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan Institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (%). Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Tingkat institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih oleh pihak investor institusional. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dimana manajer tidak boleh bertindak dengan caranya sendiri karena akan menimbulkan asimetri informasi, sehingga agar tidak terjadi asimetri informasi maka perlu adanya pengawasan yang disebut biaya agensi. Adanya kepemilikan institusional mengakibatkan manajer akan bertindak hati-hati dalam pengambilan keputusan dan manajer akan merasa diawasi. Kepemilikan hutang yang tinggi mengakibatkan kebijakan hutang rendah karena kepemilikan institusional mengawasi manajer agar tidak menggunakan hutang melebihi modal. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

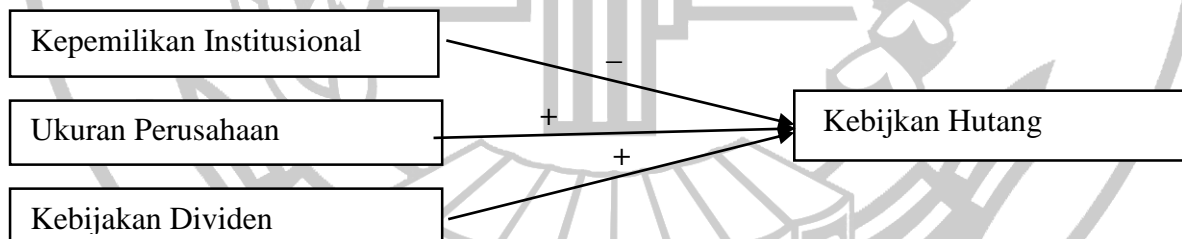
H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

## Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran Perusahaan adalah besarnya aset perusahaan yang memungkinkan tingkat leverage perusahaan besar akan lebih besar dari perusahaan yang lebih kecil, ukuran kecil perusahaan akan mempengaruhi struktur modal yang didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan lebih bersedia untuk mengeluarkan saham baru dan juga cenderung menggunakan jumlah pinjaman yang akan meningkat. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar hutang, hal ini karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang biaya operasionalnya. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

## Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang



Gambar 2  
KERANGKA PEMIKIRAN

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Riset

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2013:13), penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka-angka dan analisis statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Jenis data dalam

Kebijakan Dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Dimana kebijakan dividen yang stabil itu dapat menyebabkan adanya keharusan bagi suatu perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen akan berpengaruh pada kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan, dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Kerangka pemikiran mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Batasan Penelitian

Adapun batasan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Penelitian ini di batasi hanya pada pengaruh kepemilikan institusional,



- ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
2. Penelitian ini hanya menggunakan data keuangan periode 2014-2016.

### Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen :

1. Variabel endogen : kebijakan hutang
2. Variabel eksogen : kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

### Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah kebijakan yang diambil dari manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan agar dapat membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011: 58), rasio hutang yaitu rasio yang dapat dihitung dengan membagi asset lancar dengan kewajiban lancar, rasio ini menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh asset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). kebijakan hutang dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

- Total Hutang : Total utang jangka pendek + total jangka panjang  
 Total Ekuitas : Total ekuitas perusahaan

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusional yang diukur dengan presentase dan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti bank, *investment banking*, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha

pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalang perilaku *opportunistic manager*. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$INS = \frac{\text{Jumlah lembar saham institusi}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}} \times 100$$

Keterangan :

INS : kepemilikan institusional

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilakukan menggunakan total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, semakin besar total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu (Hasan, 2013). ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{size} = \ln (\text{total aset})$$

keterangan:

Ln : logarithm natural

### Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham setiap saat sehingga perputaran jual beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Kebijakan Dividen adalah keputusan yang akan diberikan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan

sebagai modal untuk pembiayaan. kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}} \times 100\%$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

### **Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel yang dilakukan dengan tujuan yang ditetapkan dengan kriteria. Kriteria-kriteria sampel penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2014-2016.
2. Adanya informasi kepemilikan institusional.
3. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah, karena nilai saham harus di cantumkan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang membagikan dividen periode 2014-2016.

### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistic deskriptif, dan SEM-PLS yang terdiri dari inner model (uji *R-Square*, uji statistik t) menggunakan program *smartPLS 3.0*.

## **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif menggambarkan secara keseluruhan variabel-variabel dalam penelitian yang ditunjukkan dalam rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan selisih nilai maksimum dan nilai minimum (*range*) (Iman,

2013:19). Variabel yang ada dalam penelitian ini, yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Hasil olah analisis deskriptif menunjukkan bahwa :

### **1. Kebijakan Hutang**

Kebijakan Hutang adalah kebijakan yang diambil dari manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan agar dapat membiayai aktivitas operasional perusahaan. Nilai minimum kebijakan hutang sebesar 0,0004 dimiliki oleh PT. Semen Indonesia Tbk tahun 2016 yang berarti menunjukkan bahwa PT. Semen Indonesia Tbk mengoptimalkan modal sendiri untuk menjamin seluruh utang, dan operasional perusahaan cenderung baik, karena perusahaan ingin meminimalkan biaya yang dikeluarkan dan total ekuitas yang dihasilkan lebih besar dari total utangnya.

Nilai maksimum sebesar 5.1524 dimiliki oleh PT. Indal Aluminium Industry Tbk tahun 2014 yang berarti menunjukkan bahwa PT. Indal Aluminium Industry Tbk cenderung menggunakan dana eksternal dari pada dana internal untuk memenuhi biaya operasionalnya, selisih antara total ekuitas dengan total kewajiban lebih tinggi total kewajiban maka perusahaan cenderung mengalami resiko kerugian yang tinggi.

### **2. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusional yang diukur dengan presentase dan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti bank, *investment banking*, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0.1394 dimiliki oleh PT. Arwana Citramulia Tbk tahun 2014 yang berarti menunjukkan bahwa perusahaan tersebut hanya memiliki saham kepemilikan institusional lebih rendah.

Nilai maksimum sebesar 1.5457 dimiliki oleh PT. Ricky Putra Globalindo Tbk tahun 2015 yang berarti menunjukkan bahwa PT. Ricky Putra Globalindo Tbk



merupakan perusahaan yang mampu memonitor manajemen dengan baik, karena banyaknya saham kepemilikan institusional. Semakin tinggi rasio kepemilikan institusional tersebut, maka semakin efisien pemanfaatan asset perusahaan yang akan mengurangi utang dan mengurangi resiko penyalahgunaan dana perusahaan yang dilakukan manajer perusahaan.

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 3.7711 dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk tahun 2015 yang berarti menunjukkan bahwa PT. Sekar Laut Tbk merupakan perusahaan yang berukuran kecil yang memiliki aset terbatas sehingga dapat menghambat operasional perusahaan dan tidak dapat menarik perhatian para investor untuk berinvestasi atau kreditur untuk memberikan pinjaman terhadap perusahaan.

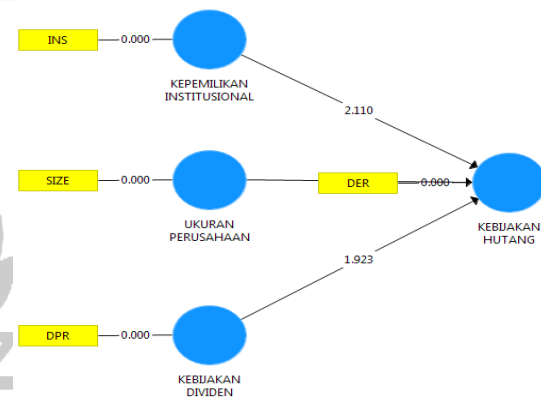
Nilai maksimum sebesar 3.3573 dimiliki oleh PT. Trias Sentosa Tbk 2015 yang berarti menunjukkan bahwa PT. Trias Sentosa Tbk merupakan perusahaan yang berukuran besar yang memiliki asset yang besar dan pendanaan eksternal yang dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya untuk perkembangan perusahaan dan para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan, karena tertarik dengan perkembangan perusahaan.

### 4. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan yang akan diberikan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai modal untuk pembiayaan. Nilai minimum kebijakan dividen sebesar -0.6046 dimiliki oleh PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2015 yang berarti menunjukkan keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah sehingga dividen yang dibagikan kepada investor rendah.

Nilai maksimum sebesar 2.6391 dimiliki oleh PT. Merck Tbk 2015 yang berarti pada tahun tersebut keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga tinggi.

### Model Struktural (*Inner Model*)



Gambar 3

### Kerangka pemikiran uji *bootstrapping*

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan nilai konstruk untuk kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen sebesar 0,000 karena pada variabel laten eksogen tersebut hanya dibentuk oleh satu indikator yang berarti tidak ada indikator pembandingnya. Nilai *bootstrapping* yang diharapkan mendekati nol, karena konstruk kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang hanya dibentuk satu indikator maka konstruk sudah pasti tingkat validitasnya. Model struktural dapat dimulai dengan melihat persentase variance yang dapat dijelaskan oleh nilai *R-square* (Iatan dan Ghozali, 2012:2013).

### Uji *R-Square*

Evaluasi model struktural dengan PLS dilakukan dengan melihat nilai *R-Square* dengan syarat penilaian 0,75, 0,5, 0,25 yang berarti bahwa model kuat, moderat, lemah. Hasil pengujian *R-square* dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 3**  
**R-Square**

	<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>
<b>Kebijakan Hutang</b>	0.027	0.004

Sumber : diolah SEM-PLS

Berdasarkan hasil uji *R-Square* menunjukkan nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,004 yang berarti bahwa variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, mampu menjelaskan kebijakan hutang sebesar 0,4%, sedangkan sisanya 99,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0.004 menunjukkan bahwa model lemah karena dibawah 0,25.

### **Pengujian Hipotesis (Uji statistik t)**

Pengujian hipotesis ini dilakukan melalui prosedur *bootstrapping*. *Bootstrapping* disarankan untuk dilakukan sebanyak 500 atau 1000 kali agar hasil yang diperoleh lebih baik dan stabil. *Bootstrapping* pada penelitian ini dilakukan sebanyak 500 kali. Nilai koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Syarat yang harus dipenuhi dalam pengujian hipotesis adalah nilai *t-statistic* harus lebih besar dari  $Z \alpha 0,1 (10\%) = 1,65$ . Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa :

1.  $H_1$  : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.  
pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai *t-statistic* hipotesis pertama sebesar 2,110 lebih besar dari nilai  $Z \alpha = 0,1 (10\%) = 1,65$ , Nilai *original sample* hipotesis pertama sebesar -0,126 yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang negatif, maka dapat dinyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa  $H_1$  diterima.

2.  $H_2$  : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

pengujian hipotesis kedua diperoleh nilai *t-statistic* hipotesis kedua sebesar 2,001 lebih besar dari nilai  $Z \alpha = 0,1 (10\%) = 1,65$ , Nilai *original sample* hipotesis kedua sebesar 0,082 yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang positif. Jadi dapat dinyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa  $H_2$  dapat diterima.

3.  $H_3$  : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

pengujian hipotesis ketiga diperoleh nilai *t-statistic* hipotesis ketiga sebesar 1,923 lebih besar dari nilai  $Z \alpha = 0,1 (10\%) = 1,65$ , hal ini berarti bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Nilai *original sample* hipotesis ketiga sebesar 0,076 yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang positif. Jadi dapat dinyatakan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa  $H_3$  dapat diterima.

### **Pembahasan** **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang**

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi dan perusahaan lainnya. Dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi di dalam perusahaan dapat digunakan untuk meminimumkan biaya keagenan yang timbul karena adanya mekanisme pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusional. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka

akan semakin kecil hutang yang di gunakan untuk mendanai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dimana manajer tidak boleh bertindak dengan caranya sendiri karena akan menimbulkan asimetri informasi, sehingga agar tidak terjadi asimetri informasi maka perlu adanya pengawasan yang disebut biaya agensi. Hal ini sesuai dengan teori agensi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS dengan *SmartPLS 3.0*, menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan memiliki arah yang negatif, yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka kebijakan hutang akan semakin rendah. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saraswati dan Hermanto (2016), Nengsi (2013), Nabela (2012), dan larasati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015) Indana (2015), Daud,dkk (2015), Naini dan Wahidahwati (2014), Nabela (2012), dan larasati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang**

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk ke dalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat

disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan. Menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilakukan menggunakan total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar, semakin besar total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS dengan *SmartPLS 3.0*, menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan memiliki arah yang positif, yang berarti semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi pula kebijakan hutang. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017), Syadeli (2013), Sudiyatno dan Sari (2013), dan Hasan (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khafid (2015) dan Pradhana (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang**

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Kebijakan Dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, dimana kebijakan dividen yang stabil itu dapat menyebabkan adanya keharusan bagi suatu perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen akan berpengaruh pada kebijakan pendanaan

perusahaan, karena akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan, dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS dengan *SmartPLS* 3.0, menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan memiliki arah yang positif, yang berarti semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi kebijakan hutang. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khafid (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017), Saraswati dan Hermanto (2016), Indana (2015), Nengsi (2013), Yuniarti (2013), Nabela (2012) dan Iarasati (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan

hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Keterbatasan**

Penelitian yang dilakukan masih jauh dari kata sempurna sehingga masih terdapat kekurangan dan kendala yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Hasil uji *R-Square* menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, masih terbilang sangat lemah, hal ini mengindikasikan bahwa masih ada faktor-faktor lain di luar penelitian yang dapat mempengaruhi variabel endogen.
2. Data tidak berdistribusi normal sehingga menggunakan uji SEM-PLS dan hanya menggunakan satu konstruk.

### **Saran**

Adanya keterbatasan penelitian di atas maka saran yang dapat diberikan kepada penelitian selanjutnya :

1. Disarankan untuk mencari dan membaca referensi lain lebih banyak lagi agar hasil penelitian selanjutnya semakin baik dan dapat memperoleh ilmu pengetahuan yang baru.
2. Sebaiknya menggunakan lebih banyak variabel yang dapat mempengaruhi hutang, dan lebih baik lagi jika menggunakan variabel yang belum pernah diteliti pada penelitian terdahulu.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan rujukan bagi peneliti selanjutnya terutama dalam program studi ilmu ekonomi.

## DAFTAR RUJUKAN

- Atmajaya, L. S. 2008. *Manajemen Keuangan (Edisi Revisi)*. Edisi Kedua. Yogyakarta : Penerbit ANDI.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Buku Dua, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Daud, A.,Nangoy, S.,dan Saerang, I. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol 15 (5), Pp 690-702.
- Dewi, N., F. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kebijakan Hutang". *JOM Fekon*. Vol 4 (2), Pp 2465-2477.
- Ghozali, I. Latan, H. 2012. *Partial Least Square : Konsep, Teknik dan Aplikasi SmartPLS 3.0*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance. International edition*. Addison Wesley Publishing Company.
- Hasan, M., A. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Akuntansi*.Vol 3(1), Pp 90-100.
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indana, R. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah". *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, Vol 5 (2), Pp 136-165.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, (3): 78-130.
- Larasati, Eva.2011. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*. vol 16 (2), Pp 103-107.
- Naini, D. I., dan Wahidahwati. 2014. "Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol 3(4), Pp 1-17.
- Nabela, Y. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*, Vol 1 (1), Pp 1-8.
- Pradhana, A., Taufik, T., dan Anggaini, L. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *JOM Fekon*, Vol 1(2), Pp 1-15.
- Suryani, A. D., Khafid, M. 2015. "Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan*

- Perbankan*. Vol 4 (1) 2015, Pp 20-28.
- Safitri, I., dan Asyik, N., F. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol 4 (7), Pp 2-18.
- Syadeli, M. 2013. "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol 2 (2), Pp 79-94.
- Sartono, Agus R. (2010). *Manajemen Keuangan Edisi Ketiga*. BPFE :Yogyakarta.
- Sudiyatno, B., dan Sari, S.M. 2013."Determinants of debt policy: An emperical studying Indonesia stock exchange".*Education Research*, vol.4 (1) Pp. 98-108.
- Saraswaty, S., dan Hermanto, S. B. 2016. "Pengaruh Kepemilikan, Arus Kas, Dividen dan Kinerja Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 5 (2), Pp 1-20.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital". *Jurnal Prosiding SNA Simposium Nasional Akuntansi*. Vol. 11.
- Wiliandri, Ruly.2011. "Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Pp 95-102.
- Oktober 2017.
- www.kontan.co.id diakses pada tanggal 19 April 2018
- Yuniarti, A. M. D. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*, Vol 2 (4), Pp 447-454.
- Zuhria, S. F., dan Riharjo, I. B. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 5 (11), Pp 1-21.

www.idx.co.id diakses pada tanggal 20