

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, STRUKTUR  
ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2014-2016**

**ARTIKEL ILMIAH**

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



Oleh :

**SAHLIYA**

**NIM : 2014310258**

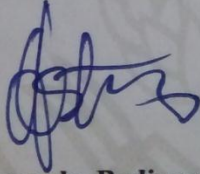
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2018**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Sahliya  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 14 November 1994  
N.I.M : 2014310258  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan  
Institusional, Struktur Aset, dan Profitabilitas  
Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur  
Tahun 2014-2016.

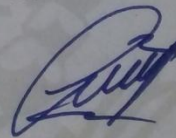
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 15 - 10 - 2018



**(Dr. Sasongko Budisusetyo, M.Si., CA., CPA, CPMA)**

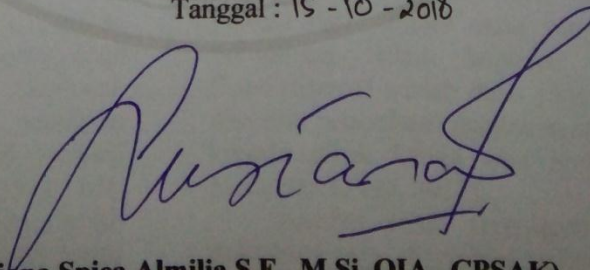
Co. Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 15 - 10 - 2018



**(Carolyn Lukita, SE., M.Sc.)**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 15 - 10 - 2018



**(Dr. Luciana Spica Almilialia S.E., M.Si., QIA., CPSAK)**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, STRUKTUR  
ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR THUN 2014-2016**

**Sahliya**

STIE Perbanas Surabaya

Email: [sahliya1405@gmail.com](mailto:sahliya1405@gmail.com)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

**ABSTRACT**

*This study aim to give empirical evidence about the effect of managerial ownership, institutional ownership, asset structure, and profitability on debt policy of manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange in 2014-2016. The population of this study is manufacturing companies listed in indonesia stock exchange. This study is using secondary data from manufacturing companies financial reports. The sample technique is using purposive sampling. Based on certain criteria, there are 161 manufacturing companies that used as sample. This study is using multiple linier regression as the statistical method. The result show that managerial ownership, institutional ownership, asset structure, and profitability simultaneously has a significant effect on debt policy. Meanwhile partially, managerial ownership and asset structure does not has a significant effect on debt policy. Institutional ownership and profitability has a significant effect on debt policy.*

*Keywords : managerial ownership, institutional ownership, asset structure, profitability, debt policy*

**PENDAHULUAN**

Persaingan bisnis di zaman globalisasi ini dapat menyebabkan setiap perusahaan memerlukan dana dalam jumlah besar untuk selalu tumbuh dan berkembang serta mencapai kemakmuran semaksimal mungkin. Setiap perusahaan dalam menghadapi keadaan tersebut, dapat melihat situasi yang ada sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen seperti di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan juga keuangan dengan sebaik mungkin agar lebih menjadi unggul dari persaingan bisnis yang ada. Ketersediaan dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional merupakan salah satu faktor yang paling penting bagi

perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang cukup dan memadai. Sumber pendanaan perusahaan biasanya berasal dari dua sumber yakni, dana internal dan dana external. Dana internal perusahaan yaitu dana yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan, yaitu modal sendiri yang berasal dari modal saham dan laba ditahan yang berasal dari sumber dana yang diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasinya. Dana external adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan dengan cara meminjam kepada pihak ketiga atau berhutang (Ni Made dan I Putu, 2017).

Alasan yang mendasari mengapa penelitian ini dilakukan adalah dengan adanya fenomena pada perusahaan

manufaktur dengan alasan karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap jual. Fenomena tersebut terdapat pada perusahaan PT. Kimia Farma Tbk. Hutang perusahaan farmasi sepanjang 2017 mengalami kenaikan 41,66% hal tersebut disampaikan oleh Deputi Bidang Usaha Industri Agro dan Farmasi Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam Rapat Dengar Pendapat (RDP) dengan komisi VI DPR RI (Jakarta, 24/1/2018). Farmasi Kementerian BUMN juga menjelaskan bahwa BUMN Farmasi, PT. Kimia Farma Tbk mencatat hutang senilai Rp3,48 triliun pada tahun 2017. Jumlah tersebut naik menjadi 44,87% dibandingkan dengan periode 2016 senilai Rp2,34 triliun. Sementara itu juga menjelaskan posisi utang PT. Bio Farma (Persero) pada 2017. Tercatat perusahaan tersebut membukukan hutang sebesar Rp0,77 triliun pada tahun lalu atau naik 24,19% dibandingkan dengan tahun sebelumnya senilai Rp0,62 triliun. Dengan demikian, total hutang 2 perusahaan tersebut pada tahun 2017 mencapai Rp4,25 triliun atau naik 41,66% secara tahunan dari sebelumnya senilai Rp3 triliun. Farmasi Kementerian BUMN mengatakan pemerintah telah menyiapkan skema penyelesaian hutang perusahaan yang berada dibawah Kedeputan Industri Agro dan Farma. Adapun cara yang ditempu antara lain dengan pembayaran melalui dana operasional perusahaan. (Bisnis.com,2018).

Seperti yang ditunjukkan bahwa PT. Kimia Farma Tbk di tahun 2017 mengalami peningkatan hutang, salah satu dampak penyebabnya dikarenakan oleh kenaikan beban keuangan yang terdapat pada laporan laba rugi PT. Kimia Farma di tahun 2017 sebesar Rp 85.951.608.979 sedangkan di

tahun 2016 beban keuangan pada laporan laba rugi PT. Kimia Farma sebesar Rp 56.798.179.173 namun, meskipun PT. Kimia Farma mengalami kenaikan pada beban keuangan hal tersebut tidak berdampak pada laba yang dihasilkan oleh PT. Kimia Farma Tbk justru laba yang dihasilkan semakin meningkat.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2014-2016”**.

## **KERANGKA TEORITIS HIPOTESIS**

### ***Agency Theory***

Teori keagenan (*agency theory*) mulai berkembang dari adanya penelitian yang dilakukan oleh Jansen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Teori keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih principal (pemilik) menyewa pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan agen. Dalam teori agensi, principal (pemilik) dan agen (manajer) mempunyai kepentingan yang berbeda. Pada teori agensi ini yang dimaksud dengan prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen memiliki tujuan pribadi yang mungkin bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajemen lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi dari pada kekayaan para pemegang saham sehingga manajemen mendapatkan gaji yang

lebih. Perbedaan tujuan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang dapat digunakan untuk mensejajarkan kepentingan terkait. Akibat munculnya mekanisme tersebut menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost* (Brigham dan Houston, 2010 : 20).

### ***Pecking Order Theory***

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. *Pecking Order Theory* menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Permasalahan asimetri informasi timbul karena pihak manajemen memiliki informasi lebih banyak daripada para pemegang saham. Teori ini merupakan penjelasan dari perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan, namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan.

### **Kebijakan Hutang**

Pada dasarnya kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai

keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal yakni modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, atau melalui hutang.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial dihitung melalui persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen sampai akhir tahun. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat memungkinkan pihak manajemen sebagai pihak yang lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan dan berusaha untuk mengurangi risiko kebangkrutan akibat keputusan pendanaan. Kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. Peningkatan kepemilikan manajerial akan menurunkan biaya keagenan karena dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jansen dan Meckeling, 1976). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajemen dan jumlah saham yang beredar. Meningkatnya persentase kepemilikan manajerial dapat menurunkan penggunaan hutang dan begitu sebaliknya rendahnya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan penggunaan hutang.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang biasanya memiliki nilai substansial, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan kontrol dari manajer perusahaan agar dapat melakukan keputusan dengan tepat sehingga dapat



menyenangkan bagi pemegang saham. Kepemilikan saham institusional sangat penting dalam memonitor kinerja manajemen perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan, dengan kepemilikan saham institusional oleh entitas lain seperti asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer, kepemilikan institusional (INST) dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dan jumlah saham yang beredar. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer.

### **Struktur aset**

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan. Pemanfaatan aset tetap pada aktivitas operasional akan mampu menghasilkan dana internal bagi perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aset dapat diukur dengan membagi aset tetap dan total aset. Struktur aset memiliki pengaruh terhadap keputusan pinjaman dari suatu perusahaan karena biasanya aset tetap akan digunakan sebagai jaminan dalam hutang.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan keahliannya mengelola semua sumber daya yang dimiliki. Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba merupakan suatu ukuran

dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Kegunaan dari profitabilitas adalah untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA) yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset dikali seratus persen. Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang menunjukkan perusahaan mampu menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial atas ekuitas perusahaan menyamakan antara kepentingan manajer perusahaan dengan pihak eksternal dan akan mengurangi peranan hutang untuk meminimalkan *agency cost*. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Manajer akan meningkatkan kinerjanya demi pemegang saham termasuk dirinya sendiri sehingga mengurangi penggunaan hutang. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik. Kepemilikan manajerial dilandasi dengan teori keagenan dimana kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara

optimal sehingga akan meminimalkan biaya keagenan.

H1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan institusional dilandasi oleh teori keagenan dengan meningkatnya kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang, ini berarti kepemilikan institusional dapat mengawasi manajer dalam mengambil kebijakan hutang dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan.

H2 : kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Struktur Aset dengan Kebijakan Hutang**

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004). Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan dalam penggunaan hutang. Struktur aset dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan lebih mengandalkan sumber dana internal dibandingkan penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi kemungkinan dapat mempermudah

perusahaan untuk mendapatkan hutang, yang dikarenakan struktur aset dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam mendapatkan hutang, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan lebih banyak peluang untuk mendapatkan hutang.

H3 : struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang**

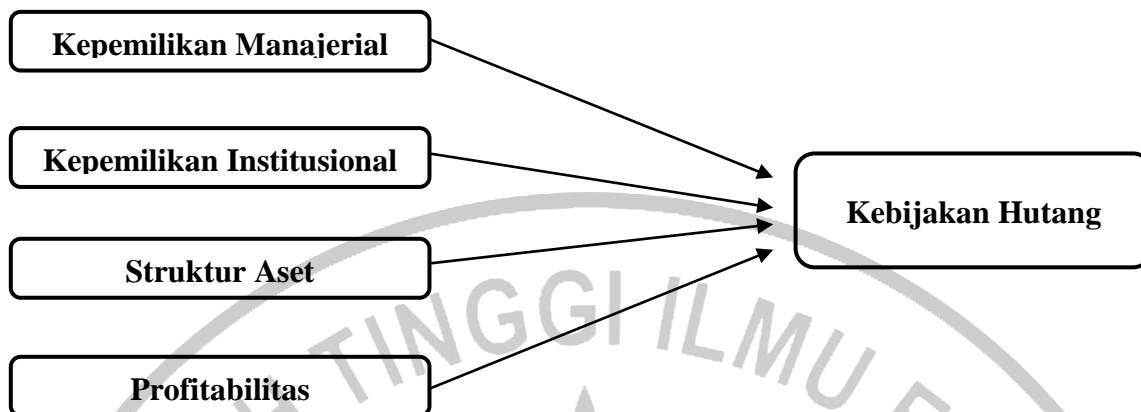
Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya, dalam hal ini profitabilitas akan menambah dana bagi perusahaan yang kemudian akan digunakan untuk investasi maupun laba ditahan.

Profitabilitas dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki jumlah dana internal yang tinggi pula. Semakin besar dana internal yang dihasilkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana internal seperti ekuitas dan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan penggunaan hutang sebagai sumber dana.

H4 : profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan landasan teori yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat digambarkan alur pemikiran penelitian dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut :



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

### Hipotesis Penelitian

- H<sub>1</sub>:** Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.  
**H<sub>2</sub>:** Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.  
**H<sub>3</sub>:** Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.  
**H<sub>4</sub>:** Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

### METODE PENELITIAN

#### Rancangan Penelitian

Penelitian ini akan meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Menurut jenis penelitiannya, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena jenis data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder, yang memiliki arti bahwa data tidak diperoleh langsung namun, diperoleh dari komunikasi dengan informan melainkan dari laporan keuangan perusahaan yang terpublikasi, serta penyajian datanya adalah dalam bentuk angka. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, alasan peneliti menggunakan sampel perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang

dimulai dengan proses produksi mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan sampai menjadi produk yang siap dijual. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan purposive sampling, sedangkan metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu mengunduh langsung laporan-laporan keuangan perusahaan yang terpublish di situs web Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) selain jenis penelitian kuantitatif, penelitian ini juga merupakan jenis penelitian pengujian hipotesis karena output dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen yang akan diuji terhadap variabel dependen. Objek penelitian ini adalah data laporan keuangan Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016.

#### Identifikasi Variabel

Variabel penelitian yang digunakan terdiri atas variabel dependen dan independen dengan rincian sebagai berikut :

1. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang.



2. Variabel independen (X) yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi :

- X<sub>1</sub> :Kepemilikan Manajerial
- X<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional
- X<sub>3</sub> : Struktur Aset
- X<sub>4</sub> : Profitabilitas

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang berkaitan dengan seberapa besar perusahaan menggantungkan diri pada pendanaan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Kebijakan hutang menggambarkan porsi hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan terhadap keseluruhan struktur modal. Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio. Perhitungannya dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2008 : 158) :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

#### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Untuk mengukur kepemilikan manajerial menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar dengan rumus sebagai berikut (Christian, 2017):

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

#### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Untuk mengukur kepemilikan institusional dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dengan seluruh modal

saham perusahaan yang beredar dengan rumus sebagai berikut (Christian, 2017):

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

#### Struktur Aset

Struktur aset adalah perbandingan antara total aset bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang dengan total aset. Pengukuran struktur aset dapat diukur dengan melihat porposisi aset tetap terhadap total aset perusahaan secara keseluruhan dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010 : 39) :

$$SA = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Namun dipenelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio *return on asset* (ROA) yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:146) :

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

#### Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sebagai

pertimbangan tertentu, dari keseluruhan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kemudian akan diseleksi lagi menggunakan *purposive sampling* untuk menentukan beberapa banyak perusahaan yang layak dijadikan sampel penelitian. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2014 – 2016.
- 2) Perusahaan yang mempunyai data mengenai variabel-variabel yang diperlukan dalam penelitian ini.

**Data dan Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data penelitian menggunakan metode dokumentasi yaitu peneliti mengunjungi situs web Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) lalu peneliti mengidentifikasi laporan-laporan keuangan perusahaan yang listing pada rentang tahun 2014-2016. Setelah ditetapkan beberapa laporan keuangan perusahaan, maka peneliti mengunduh laporan keuangan perusahaan tersebut dan mentabulasinya.

**Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi digunakan untuk menguji ketergantungan variabel dependen dengan variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata dari populasi variabel dependen berdasarkan variabel independen yang diketahui (Imam, 2013:95).Data yang telah siap diolah dalam penelitian ini akan diuji dengan beberapa alat uji statistik yaitu :

**Metode Analisis Deskriptif**

Pengukuran analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan deskripsi mengenai variabel independen dan dependen dalam penelitian ini. Deskripsi atau

gambaran tersebut dapat dilihat dari kategori nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari data yang dapat diukur dengan alat bantu berupa *software* komputer program SPSS.

**Uji Hipotesis**

Penelitian ini menggunakan uji analisis regresi berganda yang digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel bebas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset dan profitabilitas terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Bentuk persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

- DER =Kebijakan Hutang
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_{1-4}$  = Koefisien Regresi
- $X_1$  =Kepemilikan Manajerial
- $X_2$  = Kepemilikan Institusional
- $X_3$  = Struktur Aset
- $X_4$  = Profitabilitas
- $e$  =*error term*, yaitu tingkat kesalahan pendugaan

Sehubungan dengan pemakaian metode regresi linear berganda tersebut, maka untuk menghindari asumsi - asumsi model klasik, maka model asumsi klasik harus diuji. Model asumsi tersebut adalah :

**Uji Asumsi Klasik**

**1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Imam, 2013:160).Syarat model regresi yang baik salah satunya adalah data residual terdistribusi normal. Langkah untuk mengetahui normalitas data dapat dilakukan melalui *One-sample*

*Kolmogrov-Sminorv Test*. Jika tingkat probabilitas  $\geq 0,05$  maka data tersebut terdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen. Kriteria model regresi yang baik yaitu tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Imam, 2013:105). Untuk dapat mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai  $VIF < 10$  maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas. Oleh karena itu dapat disimpulkan :

- Jika nilai tolerance  $\leq 0,10$  atau nilai  $VIF \geq 10$  maka terdapat kolerasi antar variabel independen.
- Jika nilai  $VIF \leq 10$  maka tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

## 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar kesalahan-kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya dalam model regresi linear (Imam, 2013:110). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi ada beberapa cara yang dapat dilakukan salah satunya dengan *run test* untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Jika regresi bebas dari autokorelasi maka model regresi dianggap baik.

## 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan atau ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Imam, 2013:139). Syarat model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian.

Uji heteroskedastisitas ini dapat dilakukan melalui dua cara yaitu :

- Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di-studentized.
- Melalui uji glejser yang mewajibkan tingkat signifikansi di atas 0,05 untuk menandakan model bebas heteroskedastisitas.

## Uji Analisis Regresi

### 1. Uji Simultan (Uji - F)

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam, 2013:98). Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

- $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0$ , artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen, model regresi tidak fit.
- $H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \dots \neq \beta_k \neq 0$ , artinya ada pengaruh yang signifikan salah satu variabel independen terhadap variabel dependen, model regresi fit.

### 2. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dalam penelitian digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel independen (Imam, 2013:97). Koefisien determinan menunjukkan persentase (%)

pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas dalam menerangkan kebijakan hutang. Rentang nilai  $R^2$  adalah antara nol sampai satu. Apabila nilai  $R^2$  mendekati nilai satu, artinya variabel independen hampir memberikan semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen, sedangkan jika nilai  $R^2$  mendekati nilai nol, maka variabel independen tidak mampu memberikan informasi yang cukup untuk memprediksi variabel dependen. ini adalah untuk mengetahui seberapa jauh model regresi dapat menjelaskan variabel dependen.

### 3. Uji Parsial (Uji - t)

Uji t dilakukan untuk menguji seberapa besar variabel independen secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Imam, 2013:98).

Langkah-langkah untuk pengujian uji t adalah sebagai berikut :

- 1) Perumusan hipotesis
  - a)  $H_0: \beta_1 = 0$ , artinya tidak ada pengaruh signifikan secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen.
  - b)  $H_0: \beta_1 \neq 0$ , artinya ada pengaruh yang signifikan secara variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Menentukan tingkat signifikansi  
 Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditentukan adalah 0,05 atau (5%).
- 3) Menentukan kriteria dari penerimaan dan penolakan  $H_0$   
 Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :
  - a) Jika nilai t hitung > t tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
  - b) Jika t hitung < t tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan hutang	375	-167%	378%	92,61%	81,12%
Kep.Manajerial	375	0,00%	84,99%	6,30%	15,47%
Kep.Institusional	375	0,00%	99,41%	46,03%	31,00%
Struktur aset	375	1,18%	90,92%	52,21%	19,64%
Profitabilitas	375	-42%	65,72%	4,79%	9,64%

Sumber: Lampiran data hasil spss, diolah

Tabel 4.2 diatas menunjukkan jumlah pengukuran (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk masing-masing variabel independen. Tabel tersebut menunjukkan deskripsi dari masing-masing variabel independen yang sudah ditentukan dalam penelitian ini. Jumlah keseluruhan

data dalam penelitian ini ada 375 data perusahaan manufaktur. Berikut pembahasan analisis deskriptif mengenai masing-masing variabel dalam penelitian :

#### a. Kebijakan Hutang

Dari 375 data perusahaan manufaktur, nilai minimum variabel kebijakan hutang menunjukkan hasil sebesar-1,67048 atau-

167%, perusahaan yang memiliki nilai kebijakan hutang minimum yaitu perusahaan PT. Karwell Indonesia Tbk yang merupakan salah satu perusahaan pada sub sektor tekstil dan garment (KARW) pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Karwell Indonesia Tbk memiliki persentase DER yang kecil, yang berarti perusahaan lebih sedikit menggunakan sumber pendanaan melalui hutang daripada melalui sumber pendanaan internal dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Nilai maksimum dari kebijakan hutang yaitu sebesar 3,78804 atau 378%, perusahaan yang memiliki nilai maksimum kebijakan hutang yaitu PT. Mulia Industrindo Tbk pada sub sektor kimia (MLIA) pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Mulia Industrindo Tbk memiliki persentase DER yang tinggi, yang berarti perusahaan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan melalui hutang dibandingkan melalui sumber pendanaan internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel likuiditas yaitu sebesar 0,9260761 atau 92,61%. Artinya perusahaan terlalu tinggi dalam menggunakan sumber pendanaan melalui hutang dari pada melalui sumber pendanaan internal dalam membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga perusahaan terlalu berisiko dalam menggunakan pendanaan. Nilai standar deviasi variabel ini lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,81110565 atau 81,11%, ini berarti variabel kebijakan hutang memiliki data yang homogen dalam artian penyebaran datanya baik serta memiliki variasi data yang kecil.

#### **b. Kepemilikan Manajerial**

Dari 375 data perusahaan manufaktur, nilai minimum untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,00000 atau 0,00%, perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial minimum yaitu dimiliki oleh beberapa perusahaan selama tahun

penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial yang lebih kecil. Nilai maksimum dari variabel independen kepemilikan manajerial yaitu sebesar 0,84992 atau 84,99% dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga (UNVR) selama tahun penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial yang lebih besar.

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel independen kepemilikan manajerial adalah 0,063043 atau 6,30%. Artinya tingkat kepemilikan manajerial kecil sehingga perusahaan memiliki risiko lebih tinggi dalam menggunakan hutang. Nilai standar deviasi variabel kepemilikan manajerial lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,15470983 atau 15,47%, ini berarti variabel kepemilikan manajerial memiliki data yang tidak homogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik serta memiliki variasi data yang tinggi.

#### **c. Kepemilikan Institusional**

Dari 375 data perusahaan manufaktur, nilai minimum variabel kepemilikan institusional sebesar 0,00000 atau 0,00%, perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional minimum yaitu dimiliki oleh beberapa perusahaan selama tahun penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi kepemilikan saham institusional yang lebih kecil. Nilai maksimum dari variabel independen kepemilikan institusional sebesar 0,99413 atau 99,41%, perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional maksimum yaitu PT. Tunas Alfin Tbk pada sub sektor plastik dan kemasan (TALF) pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi kepemilikan saham institusi yang lebih besar.

Nilai rata-ratanya (*mean*) dari variabel independen kepemilikan institusional adalah



sebesar 0,4603238 atau 46,03%. Artinya tingkat kepemilikan institusional tidak terlalu tinggi sehingga perusahaan tidak terlalu berisiko dalam menggunakan hutang. Nilai standar deviasi yang dimiliki variabel ini lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,31001187 atau 31,00%, ini berarti data untuk variabel kepemilikan institusional homogen dalam artian penyebaran datanya baik serta memiliki variasi data yang kecil.

**d. Struktur Aset**

Dari 375 data perusahaan manufaktur, nilai minimum dari variabel independen struktur aset yaitu sebesar 0,01178 atau 1,18%, perusahaan yang memiliki nilai minimum variabel struktur aset yaitu PT. Pan Asia Indosyntec Tbk pada sub sektor tekstil dan garment (HDTX) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi aset tetap yang lebih kecil. Nilai maksimum variabel independen struktur aset yaitu sebesar 0,90918 atau 90,92%, perusahaan yang memiliki nilai maksimum struktur aset yaitu PT Alaska Industrindo Tbk pada sub sektor logam dan sejenisnya (ALKA) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki proporsi aset tetap yang lebih besar.

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel struktur aset yaitu sebesar 0,5221092 atau 52,21%. Artinya jumlah aset tetap tinggi sehingga perusahaan tidak berisiko dalam menggunakan hutang. Nilai standar deviasi

variabel struktur aset lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,19638136 atau 19,64%, ini berarti variabel struktur aset memiliki data yang homogen, dalam artian penyebaran datanya baik dan variasi datanya tidak terlalu tinggi.

**e. Profitabilitas**

Dari 375 data perusahaan manufaktur, nilai minimum dari variabel independen profitabilitas yaitu sebesar -42,28%, perusahaan yang memiliki nilai minimum variabel profitabilitas yaitu PT. Alam Karya Unggul Tbk pada sub sektor plastik dan kemasan (AKKU) pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi laba yang lebih kecil. Nilai maksimum dari variabel independen profitabilitas yaitu sebesar 65,72% perusahaan yang memiliki nilai maksimum profitabilitas yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada sub sektor makanan dan minuman (MLBI) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki proporsi laba yang lebih besar.

Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel independen profitabilitas adalah 4,79%. Artinya tingkat profitabilitas kecil sehingga perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi dalam mendanai operasional perusahaan. Nilai standar deviasi variabel profitabilitas lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 9,64%, ini berarti variabel profitabilitas memiliki data yang tidak homogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik serta memiliki variasi data yang tinggi.

**Uji Normalitas**

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Sebelum <i>Outlier</i>	Setelah <i>Outlier</i>
N	420	375
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,000

Sumber : Lampiran data hasil spss, diolah

Hasil tabel 4.8 sebelum *Outlier* dan setelah *outlier* menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hal ini dapat

disimpulkan bahwa data residual pada model regresi tidak berdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kep. Manajerial	0,942	1,061
Kep. Instiusional	0,944	1,060
Struktur aset	0,967	1,034
Profitabilitas	0,947	1,057

Sumber : Lampirandata hasil spsss, diolah

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui bahwa variabel MOWN memiliki nilai VIF sebesar 1,061 dengan *Tolerance* 0,942, INST memiliki nilai VIF sebesar 1,060 dengan *Tolerance* sebesar 0,944, SA memiliki nilai VIF sebesar 1,034 dengan *Tolerance* 0,967, dan ROA

memiliki nilai VIF sebesar 1,057 dengan *Tolerance* 0,947. Berdasarkan nilai-nilai variabel tersebut diketahui bahwa nilai  $VIF < 10$  dan  $Tolerance > 0,1$  maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-0,11239
Cases < Test Value	187
Cases $\geq$ Test Value	188
Total Cases	375
Number of Runs	182
Z	-0,672
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,502

Sumber : Lampirandata hasil spsss, diolah

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,502 yang berarti nilai signifikansi  $> 0,05$  maka dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

## Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,684	0,081		8,421	0,000
Kep. Manajerial	-0,043	0,183	-0,013	-0,235	0,814
Kep. institusional	0,024	0,073	0,017	0,322	0,748
Struktur aset	-0,152	0,134	-0,060	-1,136	0,257
Profitabilitas	-0,004	0,003	-0,074	-1,398	0,163

Sumber : Lampirandata hasil spsss, diolah

Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa variabel MOWN memiliki nilai signifikansi sebesar 0,814, variabel INST memiliki nilai signifikansi sebesar 0,748, variabel SA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,257, dan ROA memiliki

nilai signifikansi sebesar 0,163. Berdasarkan nilai-nilai variabel tersebut diketahui bahwa nilai signifikansi  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

## Pengujian Hipotesis

### 1. Uji F

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji F**

Model	F	Sig.
1 Regression	3,498	0,008
Residual		
Total		

Sumber : Lampirandata hasil spsss, diolah

Berdasarkan pada tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 3,498 dan nilai signifikansi  $0,008 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi baik dan model yang

dihipotesiskan fit dengan datayang berarti terdapat pengaruh secara simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

### 2. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,036	0,026	0,80048437

Sumber : Lampiran data hasil spss, diolah

Pada tabel 4.13 diatas dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,026 atau 2,6 persen artinya variasi variabel dependen yaitu kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas sebesar 2,6 persen sedangkan sisanya sebesar 97,4 persen dijelaskan oleh variabel lain selain keempat variabel independen yang diteliti.

### 3. Uji t

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B			
1 (Constant)	1,166		9,522	0,000
Kep. Manajerial	-0,307		-1,113	0,267
Kep. Institusional	0,228		2,070	0,039
Stuktur aset	-0,614		-3,048	0,002
Profitabilitas	-0,001		-0,220	0,826

Sumber : Lampiran data hasil spss, diolah

Berdasarkan tabel 4.15 diperoleh persamaan regresi berikut :

$$\text{DER} = 1,166 - 0,307 \text{ MOWN} + 0,228 \text{ INST} - 0,614 \text{ SA} - 0,001 \text{ ROA} + \text{error.}$$

Berikut ini adalah interpretasi dari nilai koefisien regresi diatas :

1. Konstanta ( $\alpha$ ) = 1,166 menunjukkan besarnya variabel dependen yaitu rasio hutang (Y) yang dipengaruhi oleh variabel-variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas.
2. Nilai  $\beta_1$  (koefisien kepemilikan manajerial) = -0,307 artinya setiap peningkatan persentase kepemilikan manajerial (X1) sebesar satu rupiah maka menurunkan rasio hutang sebesar 0,307 rupiah dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.
3. Nilai  $\beta_2$  (koefisien kepemilikan institusional) = 0,228 artinya setiap peningkatan persentase kepemilikan institusional (X2) sebesar satu rupiah maka meningkatkan rasio hutang sebesar 0,228 rupiah dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.

4. Nilai  $\beta_3$  (koefisien struktur aset) = -0,614 artinya setiap peningkatan persentase struktur aset (X3) sebesar satu rupiah maka menurunkan rasio hutang sebesar 0,614 rupiah dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.

5. Nilai  $\beta_4$  (koefisien profitabilitas) = -0,001 artinya setiap peningkatan persentase profitabilitas (X4) sebesar satu rupiah maka menurunkan rasio hutang sebesar 0,001 rupiah dengan asumsi variabel independen lain dalam keadaan konstan.

### Pembahasan

#### Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang yang artinya H<sub>1</sub> tidak terdukung. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang ini dikarenakan nilai *mean* yang kecil untuk kepemilikan manajerial yakni

sebesar 6,30%, maka terdapat kemungkinan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu untuk mempengaruhi kebijakan hutang. Selain itu, terdapat kemungkinan bahwa manajer juga mengartikan hutang dipandang sebagai peluang untuk berkembang, selama hutang tersebut digunakan untuk memperoleh atau meningkatkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang menjelaskan tentang hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang, artinya hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016), Dennys dan Deasy (2012), Eva (2011) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Christian (2017), Weka dan Wahidahwati (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

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

Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang yang artinya  $H_2$  terdukung. Adanya pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dikarenakan adanya monitoring yang efektif menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh *institusional ownership* yang akan mengurangi *agency cost* terhadap hutang (Ita, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menjelaskan tentang hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang, artinya hasil penelitian ini berhasil membuktikan hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016), Herdiana dkk (2016), Eva (2011) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Elly (2014), Dennys dan Deasy (2012), Eva (2011) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang**

Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang yang artinya  $H_3$  terdukung. Adanya pengaruh yang signifikan antara struktur aset terhadap kebijakan hutang dikarenakan adanya kepemilikan aset tetap yang besar dan adanya penawaran pemberian kemudahan pinjaman serta adanya kesempatan untuk berinvestasi akan dipertimbangkan oleh perusahaan untuk mengambil hutang (Ni Made dan I Putu, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset maka semakin rendah kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menjelaskan tentang hubungan antara struktur aset terhadap kebijakan hutang, artinya hasil penelitian ini berhasil membuktikan hubungan antara struktur aset terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Made dan I putu (2017), Ita (2016), Herdiana (2016) yang menyatakan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Ryan dan Willy (2015) yang



menyatakan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.



## **Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang**

Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang artinya  $H_4$  tidak terdukung. Hasil ini kemungkinan disebabkan karena nilai *mean* yang kecil untuk profitabilitas yakni sebesar 4,79% maka terdapat kemungkinan bahwa profitabilitas tidak mampu untuk mempengaruhi kebijakan hutang. Menurut penelitian (Herdiana, 2016) tingginya profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA tidak akan berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang menjelaskan hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang, artinya hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryan dan Willy (2015) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hasil ini bertentangan dengan Ni Made (2017), Ita (2016), Weka dan Wahidahwati (2015) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan pengujian analisis yang telah dilakukan pada 375 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 yang terpilih sebagai sampel, yang juga disertai dengan penjelasan serta pembahasan hasil uji analisis, maka dapat disimpulkan bahwa :

- a. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengambilan kebijakan hutang perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri.
- b. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen semakin efektif.
- c. Variabel struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Bahwa besar kecilnya jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang.
- d. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah berarti tidak mampu untuk menghasilkan dana yang lebih banyak. Semakin kecil tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

### Keterbatasan

Penelitian yang telah ditentukan tentunya masih memiliki kekurangan menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan penelitian ini diantaranya :

1. Untuk menentukan saham kepemilikan institusional pada suatu perusahaan, karena penjelasan yang kurang spesifik dan tidak jelas, sehingga terkadang perusahaan tersebut masih dalam satu grup yang sama atau perusahaan tersebut adalah anak perusahaan dari perusahaan sampel.
2. Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,071 atau 7,1 persen yang menunjukkan bahwa variabel independen yang diteliti sebanyak 7,1 persen sedangkan sisanya sebesar 92,9 yang menunjukkan bahwa banyaknya variabel yang tidak diteliti.
3. Hasil uji normalitas sebesar 0,008 sehingga menunjukkan data residual pada model regresi tidak berdistribusi normal.

### Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan obyek penelitian yang lebih luas dan tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja agar hasil penelitian dapat lebih digeneralisir.
2. Peneliti selanjutnya harus lebih spesifik untuk memilih saham kepemilikan institusional.
3. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah sampel dengan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang.

## DAFTAR RUJUKAN

- Ade Fernando. (2017). "Pengaruh struktur kepemilikan manajerial, institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang ada perusahaan manufaktur sector kimia yang terdaftar di BEI". *Jom Fisip*, Vol.4 No.2 Pp 1-9.
- Agusty, F. (2006). "*Metode Penelitian Manajemen*". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Brigham dan Houston.(2010). "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*." Buku 1, edisi kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Christian Timotius Peilouw. (2017). "Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI", *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, Vol.3 No.1 Pp 1-13.
- Hadianto Bram. (2015). "The impact of largest shareholder ownership on debt policy of the public listed firms in restaurant, hotel, and tourism industry :evidence from Indonesia". *International journal of education and research*, Vol.3 No.5 Pp 35-48
- Herdiana Ulfa Indraswary, Kharis Raharjo, Rita Andini. (2016). "Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014". *Jurnal akuntansi*, Vol.2 No.2 Pp 1-14.
- <http://market.bisnis.com/read/20180124/192/729937/utang-bumn-farmasi-naik-4166-tahun-lalu> diakses pada 24 januari 2018.
- Imam Ghozali. (2013). "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*". Edisi ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ita Trisnawati.(2016). "Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI". *Jurnal bisnis dan akuntansi*, Vol.18 No.1 Pp 33-42.
- Jansen, Meckling. (1976). "Theory og the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economic*", Vol.3 No.4 Pp 305-360.
- Kasmir. (2008). "*Analisis Laporan Keuangan*" Jakarta : Rajawali Pers
- Mamduh, M Hanafi. (2004). "*Manajemen Keuangan*" Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.1998.
- Myers. (1984) "The capital structure puzzle." *Journal of finance*, Vol.39 N0.13 Pp 572 - 592.
- Ni Made Prathiwi ,I Putu Yadna. (2017). "Pengaruh *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang ". *E- Jurnal manajemen Unud*, Vol.6 No.1 Pp 60-86.
- Niken Anindhita. (2017). "Pengaruh kepemilikan institus, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012-2014", *Jom Fekon* Vol.1 No.2 Pp 1389-1403.
- Ni Komang Ayu Purnianti, I Wayan Putra. (2016). "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan". *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.14 No.1 Pp 91-117
- Ryan Condro Saputro, Willy Sri Yuliandhari. (2015). "Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang". *E – Proceeding Management*, Vol.2 No.3 Pp 3084-3091.
- Weka Natasia, Wahidahwati. (2015). "Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di BEI". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.4 No.12 Pp 1-22.