

**PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,  
UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**ARTIKEL ILMIAH**

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



Oleh:

**NADHIFAH AMALIA**  
NIM : 2016310076

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2020**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nadhifah Amalia  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 27 Juli 1998  
N.I.M : 2016310076  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
J u d u l : Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan,  
Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional  
Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan  
Manufaktur

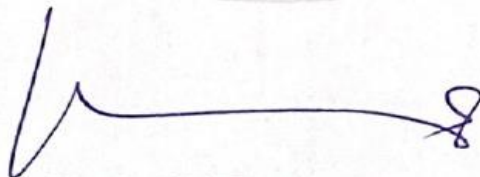
**Di setujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 04 Maret 2020



**(Agustina Ratna Dwiati, S.E., MSA)**  
NIDN. 0731088604

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,  
Tanggal : 04 Maret 2020



**(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)**

# PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

NADHIFAH AMALIA  
STIE Perbanas Surabaya  
[difa.98.da@gmail.com](mailto:difa.98.da@gmail.com)

## ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of profitability, firm growth, firm size, and institutional ownership on debt policy. The population used in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The sample were taken using a purposive sampling method. This study is all uses secondary data, data obtained from the Indonesia Stock Exchange through the Indonesia Stock Exchange (IDX) website and related company websites in the form of annual reports and audited financial statements for 2014-2018 on manufacturing companies. Analysis of the data in this study is using multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that profitability affects on debt policy. Firm growth has an effect on debt policy. Firm size has an effects on debt policy. Institutional ownership has no effect on debt policy.*

**Keywords:** *Profitability, Firm Growth, Firm Size, Institutional Ownership, Debt Policy.*

## LATAR BELAKANG

Perusahaan memerlukan dana yang besar untuk tumbuh dan berkembang ditengah persaingan yang ketat dan pesat. Pendanaan merupakan aspek terpenting dalam perusahaan karena perusahaan memerlukan dana untuk kelangsungan bisnisnya yang berkaitan dengan sumber dana dan penggunaan dana yang diperoleh. Pendanaan dibedakan menjadi dua jenis yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan modal sendiri. Pendanaan eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (eksternal), seperti hutang dan penerbitan saham. Apabila sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan akan mengambil alternatif pendanaan dari eksternal perusahaan yaitu hutang.

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemilik

saham. Untuk itu dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, pendanaan eksternal berupa hutang lebih diminati oleh pemilik saham. Namun, sebagian manajer tidak menginginkan pendanaan eksternal karena hutang memiliki risiko yang tinggi bagi perusahaan. Kebijakan hutang sering digunakan dalam pengambilan keputusan pendanaan sebagai bentuk monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Umi dkk, 2018).

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan mengenai penambahan atau pengurangan hutang perusahaan yang diambil oleh pihak manajemen dalam untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan

untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai suatu sistem pengawasan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang yang diambil perusahaan berkaitan dengan masalah operasional perusahaan, pengembangan usaha, dan peningkatan kinerja perusahaan. Semakin besar tingkat hutang maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan untuk membayar hutang dan risiko kebangkrutan.

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh industri manufaktur. Perusahaan manufaktur berpotensi dalam mengembangkan usahanya lebih cepat dengan menciptakan inovasi terbaru dan cenderung melakukan ekspansi pasar yang lebih luas dibandingkan perusahaan non manufaktur atau perusahaan jasa. Perusahaan manufaktur terdiri dari tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor barang konsumsi.

Berdasarkan nilai *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Tahun 2014 nilai DER perusahaan manufaktur sebesar -28,91. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan mengalami penurunan ekuitas, seperti PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. Perusahaan tersebut tidak memiliki jumlah ekuitas yang cukup untuk menjamin setiap pinjaman yang diterima dan akan beresiko gagal bayar. Nilai DER pada perusahaan manufaktur mengalami peningkatan pada tahun 2015 menjadi 1,43, tahun 2016 sebesar 4,29, dan tahun 2017 sebesar 38,88. Tahun 2018 nilai DER perusahaan manufaktur kembali mengalami penurunan menjadi -2,36. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya setiap tahunnya cenderung berubah.

## KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Teori Agensi

Teori agensi (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan keagenan (manajemen) muncul ketika seseorang atau lebih mempekerjakan orang lain untuk melakukan suatu pekerjaan sesuai dengan kepentingan *principal* (pemegang saham) dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Mecling, 1976). Teori agensi merupakan kondisi yang terjadi di perusahaan dimana pihak manajemen (*agent*) dan pemilik modal (*principal*) membangun suatu kontrak kerjasama, yaitu kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan kepada pemilik modal (Irham, 2014: 19). Dalam perusahaan terdapat dua kepentingan yang berbeda yaitu manajer (*agent*) berusaha mengoptimalkan keuntungan perusahaan milik *principal* dan kepentingan pribadi agen yang memegang tanggung jawab besar untuk mendapatkan imbalan yang besar.

Manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan terjadi masalah keagenan. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial terjadi antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi hutang (kreditur). Dalam hubungan keagenan ini sangat rentan terjadi konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan mengutamakan kepentingannya sendiri.

Para pemegang saham hanya peduli pada risiko sistematis dari saham perusahaan, karena melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Manajer sebaliknya lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan.

Manajemen diberikan pengawasan yang cukup memadai dan ketat, pengawasan ini memerlukan biaya yang disebut dengan *agency cost* (biaya agen). *Agency cost* (biaya agen) adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk *monitoring* tindakan manajer dalam mencegah perlakuan manajer yang tidak dikehendaki. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa pemisahan atau perbedaan pengawasan (*control*) dan struktur kepemilikan dapat meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*).

Beberapa cara atau alternatif yang dapat dilakukan untuk dapat mengurangi biaya keagenan yaitu dengan cara meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, meningkatkan *Dividen Payout Ratio* (rasio dividen terhadap laba bersih), meningkatkan pendanaan dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan hutangnya, dan dengan cara mengaktifkan *monitoring* melalui pemegang saham institusi.

Hubungan teori keagenan dengan kebijakan hutang adalah perbedaan perilaku antara agen dengan *principal* dimana manajer perusahaan dapat bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri dan keinginan manajemen bisa berbeda dengan keinginan *principal*. Kondisi seperti ini akan memunculkan konflik yaitu konflik kepentingan dan akhirnya muncul masalah keagenan sehingga perlu adanya pengawasan yang ketat oleh kreditur agar dapat memonitoring tindakan manajer dalam mencegah perlakuan manajer yang tidak dikehendaki. Pengawasan ini memerlukan biaya yang disebut biaya agen. Menurut teori agensi salah satu cara untuk meminimalisir biaya agen adalah dengan menggunakan hutang.

## **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan keputusan manajemen perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan eksternal melalui hutang sebagai sumber pembiayaan operasional perusahaan (Umi dkk, 2018). Kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai suatu sistem pengawasan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Tujuan lain diperlukannya suatu kebijakan hutang adalah sebagai alat kontrol bagi manajer dalam mengambil tindakan atau keputusan yang berhubungan dengan operasional perusahaan agar perusahaan dapat mengelola dana perusahaan lebih efektif. Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari hutang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar daripada beban bunga, maka penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan bisa mengalami kerugian.

## **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, dan sebagainya (Sofyan, 2013:304). Profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan aspek penting yang dapat dijadikan acuan oleh investor atau pemilik untuk menilai kinerja manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profit yang semakin besar akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Untuk mencukupi kebutuhan investasi yang besar tersebut memerlukan dana tambahan yang bersumber dari hutang. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan

berdasarkan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi (Irham, 2014: 81). Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset perusahaan atau memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen pada suatu perusahaan.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan adalah representasi dari pengembangan bisnis yang telah terjadi pada periode saat ini dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Peningkatan besar dalam pertumbuhan aset memberikan kepercayaan kreditor dalam menawarkan pinjaman kepada perusahaan (Hansen dan Rosita, 2017). Apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, ada jaminan aset yang dapat digunakan sebagai pembayaran kembali. Peningkatan jumlah aset, diikuti oleh peningkatan pendapatan operasional sehingga akan meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap suatu perusahaan. Ini didasarkan pada kepercayaan kreditor untuk dana yang diinvestasikan yang dijamin oleh aset perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan membutuhkan dana yang tinggi, perusahaan akan lebih banyak menggunakan pinjaman hutang kepada kreditor untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan. Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan suatu bentuk kemampuan dari perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dari sektor usahanya (Kasmir, 2010:116). Perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan atau tidak dapat dilihat dari jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dikatakan sedang mengalami pertumbuhan apabila total aset suatu perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat

pertumbuhan perusahaan maka menandakan semakin tinggi penggunaan dana pinjaman yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, nilai kapitalisasi pasar, banyaknya tenaga kerja dan total nilai penjualan (Jogiyanto, 2015:280). Ukuran perusahaan sangat bergantung pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat menjadi tolak ukur kreditor dalam melihat keadaan perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya karena ukuran perusahaan yang besar tentu memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi baik pemerintah, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain baik dalam negeri ataupun asing. Kepemilikan institusional diperoleh dari laporan keuangan akhir periode yang telah diaudit. Kepemilikan institusional dan total saham yang beredar berada di catatan atas laporan keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki empat kelebihan yaitu yang pertama mempunyai sumber daya yang lebih dalam mendapatkan informasi. Kedua, lebih profesional dalam menganalisis informasi. Ketiga, mempunyai jaringan bisnis yang kuat. Terakhir, mempunyai dorongan yang kuat dalam memonitor kegiatan perusahaan.

Kepemilikan saham institusional dapat memberikan peranan pengawasan (*monitoring*) yang optimal di dalam setiap keputusan perusahaan melalui investor

institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat meminimalisasi konflik keagenan dan mekanisme *monitoring* yang efektif dalam pengambilan keputusan yang dilakukan manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang (Ade, 2017). Apabila pemegang saham institusional merasa kinerja perusahaan tidak terlalu bagus dan nilai perusahaan menurun, maka pemegang saham tersebut bisa menjual saham ke pasar sehingga perusahaan selalu mempertimbangkan kebijakan yang diambil mengenai keefektifan, manfaat dan risiko yang akan terjadi.

Kepemilikan oleh institusional yang besar maka akan semakin besar kekuatan dalam upaya peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham sehingga dapat mempengaruhi kebijakan manajemen perusahaan untuk meningkatkan atau mengurangi tingkat hutangnya. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan bisnisnya dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional maka pengawasan yang dilakukan lebih efektif dan optimal karena bisa mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan dapat mengurangi biaya agensi.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari bisnis yang dijalankan dan merupakan aspek penting yang dapat dijadikan acuan oleh investor dan kreditor karena akan melihat sejauh mana profit yang dihasilkan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profit yang semakin besar akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Untuk mencukupi kebutuhan investasi yang besar

tersebut perusahaan memerlukan dana tambahan yang bersumber dari hutang.

Perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang dalam mengembangkan usahanya, sehingga perusahaan akan membutuhkan serta meningkatkan pengawasan atau *monitoring* yang lebih ketat dari kreditor. Pengawasan ini memerlukan biaya, biaya tersebut merupakan biaya agen (*agency cost*). Menurut teori agensi salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan karena adanya pengawasan dari kreditor. Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad dan Sofi (2018), Umi dkk (2018), dan Elly (2014) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.  $H_1$  : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan perusahaan adalah representasi dari pengembangan bisnis yang telah terjadi pada periode saat ini dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan suatu bentuk kemampuan dari perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dari sektor usahanya (Kasmir, 2010:116) Peningkatan besar dalam pertumbuhan aset memberikan kepercayaan kreditor dalam menawarkan pinjaman kepada perusahaan (Hansen dan Rosita, 2017). Apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, ada jaminan aset yang dapat digunakan sebagai pembayaran kembali. Peningkatan jumlah aset, diikuti oleh peningkatan pendapatan operasional sehingga akan meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap suatu perusahaan. Ini didasarkan pada kepercayaan kreditor

untuk dana yang diinvestasikan yang dijamin oleh aset perusahaan.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang meningkat memandakan perusahaan tersebut sedang berkembang sehingga membuat kebutuhan dana perusahaan akan semakin meningkat. Salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan adalah dengan hutang. Oleh karena itu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai pendanaan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi menandakan perusahaan tersebut berkembang semakin besar sehingga konflik yang terjadi antara *principal* dengan agen akan semakin besar. Cara untuk meminimalisir adanya konflik keagenan maka perlu adanya pengawasan yang ketat oleh kreditur agar dapat memonitoring tindakan manajer dalam mencegah perlakuan manajer yang tidak dikehendaki. Pengawasan ini dapat meningkatkan *agency cost*. Berdasarkan teori keagenan, untuk menurunkan *agency cost* yang muncul karena adanya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham maka kebijakan hutang akan diambil oleh perusahaan dengan tujuan untuk memonitoring kinerja manajer. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan semakin tinggi kebijakan hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan untuk memonitoring kinerja manajemen. Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian Andri dkk (2019) dan Ita (2016) yang memperoleh hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>2</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset. Menentukan tingkat kemudahan ke pasar modal untuk mendapatkan pendanaan berdasarkan ukuran perusahaan. Perusahaan besar

memiliki akses yang luas dan mudah ke pasar modal sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas untuk mendapatkan pendanaan. Penggunaan hutang semakin meningkat karena disebabkan perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar untuk bertahan. Perusahaan besar mudah mendapatkan pendanaan eksternal karena perusahaan besar dengan pendanaan yang diperoleh dari sumber dana eksternal. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

Perusahaan besar yang melakukan pinjaman akan lebih besar adanya pengawasan dari kreditur dan perusahaan besar memiliki prospek masa depan yang baik, sehingga perusahaan akan membutuhkan dan meningkatkan monitoring yang lebih ketat. Pengawasan ini memerlukan biaya yang disebut biaya agen (*agency cost*). Berdasarkan teori agensi, cara untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan menggunakan hutang maka penggunaan hutang perusahaan semakin meningkat disebabkan karena perusahaan membutuhkan dana yang besar dengan pendanaan yang diperoleh dari sumber dana eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan hutang semakin besar.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Umi dkk (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi dkk (2018) dan Elly (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi baik pemerintah, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain baik dalam negeri



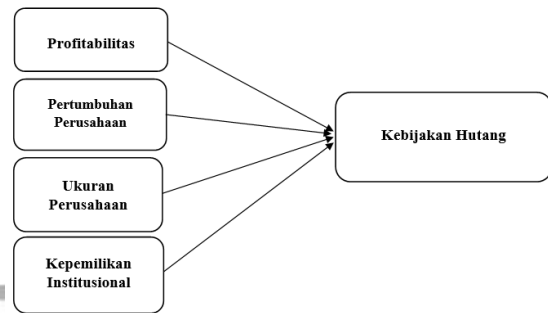
ataupun asing dengan kepemilikan di atas lima persen. Kepemilikan saham institusional secara umum berperan sebagai pihak yang mengawasi perusahaan sehingga dapat lebih optimal terhadap kinerja perusahaan.

Manajer perusahaan dapat bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri karena manajer mempunyai wewenang dalam menjalankan perusahaan dan keinginan manajemen bisa berbeda dengan keinginan principal. Kondisi ini akan memunculkan konflik kepentingan dan akhirnya muncul masalah keagenan sehingga perlu adanya pengawasan terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan manajer terutama terkait kebijakan hutang dan aktivitas manajemen perusahaan.

Menurut teori agensi cara untuk meminimalisir masalah keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh institusi. Adanya kepemilikan institusional maka meningkatkan pengawasan dalam perusahaan yaitu dengan mengaktifkan *monitoring* melalui investor institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan efektif. Kepemilikan saham institusi yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan perusahaan menjadi lebih tinggi sehingga manajemen perusahaan memiliki sifat kehati-hatian dalam perusahaan mengakibatkan manajer melakukan penggunaan hutang pada tingkat rendah dan dapat mengurangi *agency cost*. Semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan karena adanya pengawasan melalui investor institusional. Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>4</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## KERANGKA PEMIKIRAN



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## HIPOTESIS

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>2</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>4</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif karena data yang digunakan berupa data numerik atau angka. Menurut Sugiyono (2017:8), penelitian kuantitatif adalah penelitian yang digunakan untuk meneliti sampel, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian dan analisis data bersifat statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan yang berlandaskan filsafat positivisme. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui website Indonesia Stock Exchange (IDX) dan website perusahaan yang terkait berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2014-2018 pada perusahaan manufaktur. Teknik pengumpulan data untuk mendapatkan data sekunder adalah dengan teknik

pengumpulan data menggunakan basis data (Jogiyanto, 2016:101). Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik digunakan untuk penentuan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2017:85).

### **Klasifikasi Sampel**

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Sampel pada penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling dimana mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria yang telah ditentukan.

Berikut ini merupakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan :

1. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.
2. Perusahaan manufaktur yang mengalami laba positif pada periode pengamatan.

### **Data Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data penelitian ini merupakan data sekunder. Data penelitian yang digunakan meliputi laporan tahunan dari perusahaan manufaktur yang diperoleh dari *Indonesia Directory Exchange (IDX)* dan *website* perusahaan. Strategi pengumpulan data dalam penelitian ini adalah strategi arsip yaitu data dikumpulkan berasal dari basis data yang sudah atau menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan panel data atau *pooled* data dikarenakan penelitian ini melibatkan banyak sampel dan urutan waktu. Teknik pengumpulan data adalah teknik pengumpulan data dari basis data (Jogiyanto, 2016:101).

### **Variabel Penelitian**

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel

independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional.

### **Definisi Operasional Variabel Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan mengenai penambahan atau pengurangan hutang perusahaan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai suatu sistem pengawasan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Menurut Umi, dkk (2018) kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan *debt to equity ratio (DER)* sebagai berikut:

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

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit/keuntungan pada aset, modal saham, dan tingkat penjualan (Mamduh dan Abdul, 2018:81). Return on asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang berguna untuk menunjukkan berapa besar laba bersih yang akan diperoleh perusahaan diukur dari nilai aktivasnya (Sofyan, 2013:305). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan return on asset (ROA), dengan membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan. Menurut Sofyan (2013: 305) profitabilitas dapat dirumuskan dengan *return on asset* sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

## Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun) dengan kata lain pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan (Andri dkk, 2019). Rasio pertumbuhan adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2010:116). Pertumbuhan merupakan perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan aset perusahaan dapat dilihat dari presentase perubahan aset saat ini dan pada tahun sebelumnya. Menurut Andri, dkk (2019) pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total aktiva } t - \text{Total aktiva } t - 1}{\text{Total aktiva } t - 1}$$

## Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, nilai kapitalisasi pasar, banyaknya tenaga kerja dan total nilai penjualan (Jogiyanto, 2015:280). Ukuran perusahaan merupakan besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang menggambarkan tinggi rendahnya kegiatan operasional perusahaan. Ukuran perusahaan sangat bergantung pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat menjadi tolak ukur investor dalam melihat keadaan perusahaan tersebut. ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya karena ukuran perusahaan yang besar tentu memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil. Menurut Ita

(2016) ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

## Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi baik pemerintah, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain baik dalam negeri ataupun asing. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi monitoring yang efektif disetiap keputusan yang diambil oleh manajer. Menurut Andri, dkk (2019) kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Institusional ownership} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

## Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan software SPSS 23 melalui beberapa tahapan berikut:

1. Analisis statistik deskriptif
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas
3. Analisis regresi linier berganda
4. Uji hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji model (F), dan uji statistik t.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif merupakan metode mengumpulkan data, mengolah, dan menyajikan serta menganalisis data kuantitatif secara deskriptif sehingga dapat mudah untuk dipahami, dan mengetahui gambaran atau penyebaran sampel. Fungsi dari statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran dari suatu data dilihat dari *mean*, nilai maksimum, nilai

minimum, standar deviasi, varian, *sum*, *range*, kurtosis, dan tingkat kemencengan distribusi (Imam, 2016:19). Analisis deskriptif dalam penelitian ini menggunakan alat uji SPSS versi 23 dengan hasil yang diperoleh sebagai berikut:

Sampoerna Tbk (HMSP) tahun 2016, menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam menghasilkan laba yang tinggi, sehingga laba yang diperoleh perusahaan tersebut paling tinggi dari perusahaan lainnya yang dijadikan sampel penelitian.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	316	0,07696	3,06675	0,8191282	0,59383630
ROA	316	0,00045	0,30023	0,0751075	0,05958878
GROWTH	316	0,00011	0,93274	0,1463107	0,14228969
SIZE	316	149.420.000.000	96.537.796.000.000	7.197.196.060.814,43	14.610.958.418.986,518
INST	316	0,10011	0,99979	0,6892578	0,17993183

Sumber: data diolah

### **Kebijakan Hutang**

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada penelitian ini selama periode pengamatan tahun 2014-2018 nilai minimum nilai minimum sebesar 0,07696 atau 7,696 persen yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) pada tahun 2014, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total ekuitas yang lebih besar daripada total hutang yang dimiliki artinya perusahaan melakukan kegiatan operasionalnya cenderung menggunakan dana dari ekuitas perusahaan daripada hutang. Nilai maksimum sebesar 3,06675 atau 306,675 persen yang dimiliki oleh PT Indo Komoditi Korpora Tbk (INCF) tahun 2017 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

### **Profitabilitas**

Berdasarkan tabel 1 nilai minimum sebesar 0,00045 atau 0,045 persen yang dimiliki oleh PT Buana Artha Anugerah Tbk pada tahun 2014, menunjukkan bahwa rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga laba yang diperoleh perusahaan tersebut rendah. Nilai maksimum sebesar 0,30023 atau 30,023 persen yang dimiliki oleh PT HM

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Berdasarkan tabel 1 sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 316 sampel yang memiliki nilai minimum sebesar 0,00011 atau 0,011 persen yang dimiliki oleh PT Trias Sentosa Tbk. (TRST) pada tahun 2014, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki nilai aset yang rendah, terjadi karena nilai total aset dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Nilai maksimum sebesar 0,93274 atau 93,274 persen yang dimiliki oleh PT Kabelindo Murni Tbk tahun 2017, artinya perusahaan tersebut dapat mengembangkan dan mempertahankan posisi perusahaan di tengah pertumbuhan ekonomi.

### **Ukuran Perusahaan**

Berdasarkan tabel 1 Nilai minimum sebesar Rp. 149.420.000.000 yang dimiliki oleh PT Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) pada tahun 2017, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling kecil dari perusahaan lainnya yang dijadikan sampel karena total aset dari perusahaan tersebut paling kecil. Nilai maksimum sebesar Rp. 96.537.796.000.000 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tahun 2018. Menunjukkan bahwa PT

Indofood Sukses Makmur Tbk tergolong perusahaan yang besar karena total aset yang dimiliki perusahaan tersebut paling besar dari perusahaan lainnya yang dijadikan sampel.

### Kepemilikan Institusional

Berdasarkan tabel 1 nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0,10011, nilai tersebut dimiliki oleh PT Tunas Alfin Tbk. (TALF) tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menjadi pemegang saham minoritas pada tahun 2015. Nilai maksimum sebesar 0,99979 yang dimiliki oleh PT Trisula Textile Industries Tbk. (BELL) tahun 2017. Nilai maksimum disebabkan oleh adanya peningkatan kinerja manajemen perusahaan yang ditunjukkan dengan adanya kenaikan laba sehingga menyebabkan bertambahnya pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam perusahaan.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah nilai residual yang telah distadarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, untuk melakukan uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	316
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,083

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 2 Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi uji normalitas setelah dilakukan *outlier* data sebesar 0,083 lebih besar dari 0,05, artinya data residual berdistribusi normal dengan total sampel sebanyak 316.

#### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak ditemukan hubungan dalam variabel independen (Imam, 2016:103). Model regresi dikatakan tidak terdapat multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(constant)		
ROA	0,956	1,046
GROWTH	0,952	1,051
SIZE	0,975	1,026
INST	0,967	1,034
ROA	0,956	1,046

a. Dependent Variable : DER

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.3 nilai *tolerance* dan nilai VIF dari masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Jika dari semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak ada masalah multikolinearitas antar variabel independen.

#### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedasitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam suatu model regresi (Imam, 2016:134). Dilakukan uji *glejser* untuk mendeteksi terjadi atau tidak terjadi heterokedastisitas.

**Tabel 4**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Model	Sig.
(constant)	0,001
ROA	0,127
GROWTH	0,127
SIZE	0,003
INST	0,091
ROA	0,127

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel independen hasil regresi antara absolut residual dengan variabel independen terdapat nilai signifikan < 0,05 yaitu variabel SIZE dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 < 0,05, hal ini membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan terjadi gejala heteroskedastisitas. Variabel ROA, GROWTH, dan INST mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

#### 4. Uji Autokorelasi

**Tabel 5**  
**Uji Autokorelasi**

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Total Cases</i>	316
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,071

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 7 hasil uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,071 > 0,05, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis regresi juga berfungsi

untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

**Tabel 6**  
**Hasil Regresi Linier Berganda**

Model	B	Sig.
(Constant)	-11,525	0,000
ROA	-0,341	0,000
GROWTH	0,104	0,001
SIZE	3,066	0,000
INST	-0,044	0,688

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Persamaan regresi yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

$$DER = -11,525 - 0,341 (ROA) + 0,104 (GROWTH) + 3,066 (SIZE) - 0,044 (INST) + e$$

Keterangan :

DER = Kebijakan hutang

ROA = Profitabilitas

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

SIZE = Ukuran perusahaan

e = *Error term*

#### Pengujian Hipotesis

##### 1. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui fit atau tidaknya model regresi. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan variabel independen dengan variabel dependen. Model regresi dikatakan fit apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05.

**Tabel 7**  
**Uji Statistik F**

Model	F	Sig.
1 Regression	25,511	0,000
Residual		
Total		

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 25,511 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, dimana tingkat signifikansinya lebih rendah dari  $\alpha$  yaitu 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka disimpulkan bahwa model regresi fit dan dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

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

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2016:95).

**Tabel 8**  
**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,497	0,247	0,237	0,67896

Sumber: data diolah

Besarnya nilai *adjusted R square* sebesar 0,237 atau 23,7 persen. Berdasarkan dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional) mampu menjelaskan variabel dependen (kebijakan hutang) sebesar 23,7 persen. Terdapat 76,3 persen dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model persamaan ini.

### 3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh setiap variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2016:97). Pengujian uji t menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Apabila nilai signifikansi

kurang dari 0,05 maka artinya  $H_0$  ditolak sehingga dapat berpengaruh.

**Tabel 9**  
**Uji Statistik t**

Model	B	t	Sig.
(Constant)	-11,525	-4,332	0,000
ROA	-0,341	-9,544	0,000
GROWTH	0,104	3,325	0,001
SIZE	3,066	3,887	0,000
INST	-0,044	-0,402	0,688

Sumber: data diolah

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai t sebesar -9.544 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak terdukung dan  $H_1$  terdukung yang berarti bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki nilai t hitung sebesar 3,325 dengan tingkat signifikansi 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak terdukung dan  $H_2$  terdukung yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai t hitung sebesar 3,887 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi ukuran perusahaan lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak terdukung dan  $H_3$  terdukung yang berarti bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variabel kepemilikan institusional (INST) diketahui memiliki nilai t hitung sebesar -0,402 dengan tingkat signifikansi 0,688. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi kepemilikan institusional lebih dari 0,05 yang berarti  $H_0$  terdukung dan  $H_4$  tidak terdukung, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan

institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta nilai beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai -0,341. Hal tersebut menandakan bahwa profitabilitas mengalami kenaikan maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan begitu juga sebaliknya jika profitabilitas mengalami penurunan maka kebijakan hutang akan mengalami peningkatan. Meningkatnya profitabilitas maka perusahaan akan cenderung mengurangi hutangnya, karena pada saat perusahaan memiliki tingkat profitabilitas tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan cenderung akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk mendanai kegiatan operasionalnya, apabila pendanaan internal belum mencukupi maka perusahaan akan menggunakan hutang sebagai pendanaan eksternal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ade Fernando (2017) dan Winda Arfina (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hansen dan Rosita (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta nilai beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai 0,104. Pertumbuhan perusahaan

mengalami kenaikan maka kebijakan hutang akan mengalami kenaikan begitu juga sebaliknya jika pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang meningkat memandakan perusahaan tersebut sedang berkembang sehingga membuat kebutuhan dana perusahaan akan semakin meningkat. Salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan adalah dengan hutang. Oleh karena itu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai pendanaan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi menandakan perusahaan tersebut berkembang semakin besar sehingga konflik yang terjadi antara *principal* dengan agen akan semakin besar. Cara untuk meminimalisir adanya konflik keagenan maka perlu adanya pengawasan yang ketat oleh kreditur agar dapat memonitoring tindakan manajer dalam mencegah perlakuan manager yang tidak dikehendaki. Pengawasan ini dapat meningkatkan *agency cost*. Sesuai dengan teori keagenan, untuk menurunkan *agency cost* yang muncul karena adanya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham maka kebijakan hutang akan diambil oleh perusahaan dengan tujuan untuk memonitoring kinerja manajer. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan semakin tinggi kebijakan hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan untuk memonitoring kinerja manajemen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andri Zuda, dkk (2019) dan Ita Trisnawati (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winda Arfina (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.



### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil uji  $t$  yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta nilai beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai 3,066. Semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan hutang akan semakin tinggi begitu juga sebaliknya jika ukuran perusahaan kecil maka kebijakan hutang akan rendah. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasionalnya yang diperoleh dari sumber dana eksternal. Perusahaan besar yang melakukan pinjaman akan lebih besar adanya pengawasan dari kreditur, sehingga perusahaan akan membutuhkan dan meningkatkan *monitoring* yang lebih ketat.

Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajer dengan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Cara untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan menggunakan hutang karena dengan hutang ada pihak lain yang mengawasi kinerja manajemen perusahaan dan dapat mengurangi *agency cost* sehingga dapat mengakibatkan penggunaan hutang yang tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan hutang semakin besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, dkk (2018) dan Elly Astuti (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil uji  $t$  yang menunjukkan nilai signifikansi 0,688 lebih

besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Artinya tidak adanya pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat terjadi karena, pengambilan keputusan mengenai pendanaan untuk operasional perusahaan menjadi kewenangan oleh pihak manajemen dengan mempertimbangkan segala risiko atas penggunaan hutang dan faktor-faktor lainnya. Kepemilikan institusional sebagai pihak yang bertindak untuk mengawasi atau *monitoring* terhadap kinerja perusahaan agar lebih optimal dan tidak berwenang dalam pengambilan keputusan pendanaan operasional perusahaan. Sebagian investor lebih mementingkan hasil akhir dengan perusahaan memiliki kinerja yang baik dapat dilihat dari laba perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andri Zuda dkk. (2019), Hansen dan Rosita (2017), Niken Anindhita (2017), dan Elly Astuti (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad dan Sofi (2018), Ade Fernando (2017), dan Ita Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu penelitian ini telah dilakukan uji heteroskedastisitas yang membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah disebutkan diatas, maka saran yang diberikan untuk penelitian berikutnya antara lain:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel penelitian untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel independen yang lebih luas dan diluar penelitian ini yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, seperti struktur aset, risiko bisnis, dan *free cash flow*.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Ade, F. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. JOM FISIP Faculty of Social and political sciences Universitas Riau. Vol 4(2),1-9
- Andri, Z. A., Erinos, N. R., dan Salma, T. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). Jurnal Eksplorasi Akuntansi, Vol. 1, No 2, Seri A, Hal 589-604.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2013. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Elly, A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Pajak, Vol. 15, No. 02, Hal. 149-158.
- Hansen, V & Rosita, S. 2017. Determinant of Debt Policy: Empirical Evidence from Indonesia. Journal of Finance and Banking Review, Vol. 2 (1), Hal. 1 – 8
- Imam, G. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ita, T. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol.18 (1), 33-42.
- Irham, F. 2014. Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Jensen, Michael C. Meckling, William H. 1976. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economic. Vol. 3, 305-360.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima. Jakarta: Rajawali Pers.
- \_\_\_\_\_. 2016. Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPF.
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana.
- Muhammad, S & Sofi, N. 2018. Dampak Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar DibeI). Seminar Nasional dan Call for Paper: Manajemen, Akuntansi dan Perbankan. 924-941.
- Mamduh, M. Hanafi dan Abdul Halim. 2018. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Niken, A. 2017. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *JOM Fekon*, Vol. 1, No. 2, Hal. 1389-1403.
- Sofyan, S. H. 2013. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Edisi 1-11. Jakarta: Rajawali Pers.
- Subramanyam, K.R. 2017. Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis. Edisi 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Umi, M., Qothrunnada, & Destria, K. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol 9, No. 1, 105-124
- Umi, U. & Fachrurrozie. 2018. Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy, Firm Size, and Asset Structure on Debt Policy. *Accounting Analysis Journal*. 7(3), 192-199.
- Winda, A. 2015. Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia Dan Dasar Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekon*. Vol. 4 No.2, Hal. 3400-3414.
- Laporan Statistik Tahunan BEI. <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/> diakses tanggal 17 Oktober 2019.