

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, STRUKTUR ASET,
PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2018**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

CELIA YUHAN REZEM

2016210205

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

JL. NGINDEN SEMOLO NO 34-36 SURABAYA

2020

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Celia Yuhan Rezem
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 19 April 1998
NIM : 2016210205
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal : 26-02-2020

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 25-02-2020



(Burhanudin, S.E., M.Si., Ph.D)

NIDN : 0719047701



(Achmad Saiful Ulum, S.AB., M.AB.)

NIDN : 072004900

***INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, ASSET STRUCTURE,
PROFITABILITY, COMPANY GROWTH ON DEBT POLICY IN
MANUFACTURING COMPANIES WERE LISTED
ONBEI 2014-2018***

CELIA YUHAN REZEM

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2016210205@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of institutional ownership (INST), asset structure (FAR), profitability (ROE) and company growth (GROWTH) on debt policies in manufacturing listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018. The sample in this study were 73 manufacturing industry. The analysis technique in this study uses the classic assumption test and multiple linear regression. The results showed that institutional ownership (INST), asset structure (FAR), company growth (GROWTH) had a significant positive effect on debt policy, while profitability (ROE) had a significant negative effect on debt policy.

Keywords : institutional ownershi, asset structure, profitability and company growth

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang terdiri atas sekelompok orang yang bekerja untuk mencapai suatu tujuan. Tujuan perusahaan adalah target yang bersifat kuantitatif dan pencapaian target tersebut merupakan ukuran keberhasilan kinerja perusahaan. Salah satu faktor yang penting bagi perusahaan untuk mencapai keuntungan maksimal dan peningkatan kinerja perusahaan yaitu membiayai kegiatan operasional dengan mempunyai ketersediaan dana yang cukup

Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal. Dana internal perusahaan yaitu dana diperoleh dari dalam

perusahaan atau dana yang dihasilkan oleh perusahaan seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham. Dana internal akan berkaitan dengan kebijakan dividen, sedangkan dana eksternal adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan, seperti hutang yakni hutang jangka panjang, hal ini nantinya akan berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli,2013). Untuk memenuhi

kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah faktor-faktor seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan set peluang (Surya & Rahayuningsih, 2012). Pada penelitian ini hanya ada beberapa faktor yang akan diteliti yakni kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

Faktor pertama yaitu kepemilikan institusional yang definisinya yaitu kepemilikan saham oleh pihak institusi lain berbentuk perusahaan atau lembaga dan *blockholder*, di mana *blockholder* adalah kepemilikan saham yang diukur oleh seberapa besar fraksi saham yang dimiliki termasuk kepemilikan saham oleh owner yang besarnya lebih dari 5% baik saham yang dipegang oleh manajemen, direktur dan keluarganya, saham yang dipegang oleh perusahaan lain atau sering disebut kepemilikan institusional (Ramadhany, R., Aminah, M., & Permanasari, Y. 2015). Menurut Indahningrum & Handayani, 2009 kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan kepemilikan yang lebih besar dalam perusahaan dapat digunakan untuk mengawasi dan

mengendalikan manajemen perusahaan.

Faktor kedua yaitu struktur aset yang definisinya yaitu penjabaran kekayaan aset yang dimiliki perusahaan, dimana salah satu aspek struktur aset adalah aset tetap yang dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman (Ramadhany *et al.*, 2015). Menurut Sujarweni *et al.*, 2014 struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki aset tetap lebih banyak akan lebih mudah mendapatkan hutang dikarenakan aset tersebut dapat dijadikan jaminan.

Faktor ketiga yakni profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Menurut Ramadhany *et al.*, 2015 profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profit tinggi akan lebih menggunakan laba ditahan untuk biaya operasional dibandingkan dengan menggunakan hutang.

Faktor keempat yaitu pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus kas dan dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Menurut Ramadhany *et al.*, 2015 pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang sedang

tumbuh akan lebih membutuhkan dana sehingga akan memerlukan dana eksternal.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti penelitian dengan judul pengaruh kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan yang mempergunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen. Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang yaitu *Debt equity ratio*.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menilai bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Teori ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang dalam hal ini para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2018;313). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk

hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara pemilik modal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer (Hanafi 2018;313).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dan dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Sukirni, 2012). Kepemilikan institusional pada penelitian ini diukur dengan INST.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan penjabaran kekayaan aset yang dimiliki perusahaan, di mana salah satu akun dari struktur aset adalah aset tetap yang dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang (Lina 2011). Struktur aset pada penelitian ini

diukur dengan proksi *Fixed Asset Ratio* (FAR).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu faktor utama yang menentukan kesehatan suatu perusahaan adalah perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Terdapat beberapa proksi untuk mengukur rasio profitabilitas ini yaitu *ROA*, *ROE*, *GPM*, *NPM*. Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return Asset Ratio* (ROE).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode berikutnya. Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggunakan rumus *GROWTH*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya monitoring tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawasan oleh lembaga institusi keuangan (perusahaan investasi bank dan perusahaan asuransi) Indahningrum & Handayani (2009). Sehingga

perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional maka perusahaan lebih gampang memperoleh hutang karena dibantu oleh pihak institusi untuk memonitoring dalam pinjaman hutang tersebut.

Menurut Indahningrum & Handayani (2009) kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan yang positif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Surya & Rahayuningsih (2012) menunjukkan hasil bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang Ramadhany *et al*, (2015). Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijamin yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel.

Menurut Surya & Rahayuningsih (2012) struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Ramadhany *et al*, (2015) struktur

aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
H3 : Struktur Aset secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

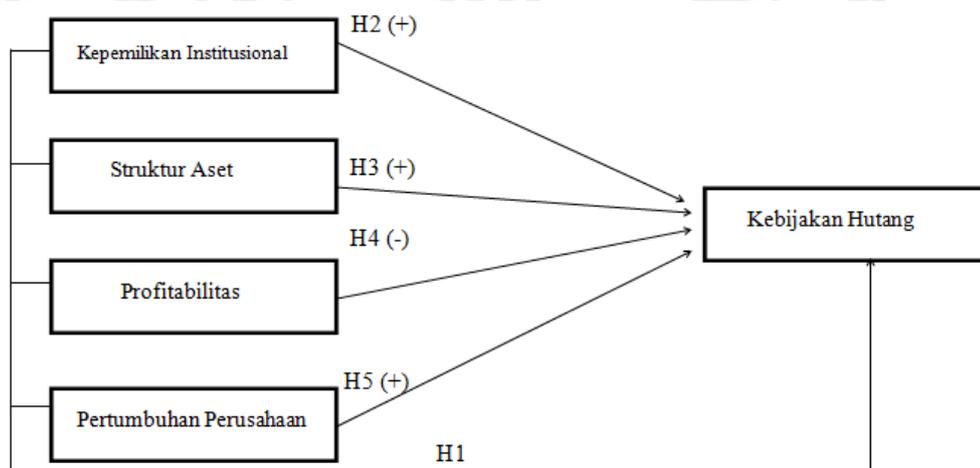
Menurut Ramadhany et al, (2016) telah menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) dimana hasil riset profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
H4 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan sumber dana ekstern yang lebih besar. Perusahaan akan menggunakan berbagai cara untuk kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan hutang dan menggunakan laba ditahan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang pertumbuhannya secara lambat.

Menurut Ramadhany et al, (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Surya & Rahayuningsih (2012) Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H5 : Pertumbuhan Perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Peneliti menggunakan variabel dependen dan variabel independen, diantaranya : (1) variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang. kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER). (2) Variabel independen yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu menggunakan kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan *proxy* yaitu *Debt Equity Ratio*. DER ini membandingkan total hutang terhadap total ekuitas.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. kepemilikan institusional diukur dengan INST yang membandingkan saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah saham yang beredar akhir tahun.

Struktur Aset

Struktur Aset yaitu penjabaran kekayaan aset yang dimiliki

perusahaan, di mana salah satu akun dari struktur aset adalah aset tetap yang dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman. Dalam penelitian ini menggunakan *proxy* yaitu *Fixed Asset Ratio*. FAR diukur dengan membandingkan aset tetap terhadap total aset.

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan *proxy* yaitu *Return On Equity*. ROE dihitung dengan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yaitu peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. dalam penelitian ini menggunakan *proxy* yaitu GROWTH, yang membandingkan total aset sekarang dikurangkan dengan total aset tahun lalu dibagi dengan total aset tahun lalu.

Populasi Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam 5 periode yaitu 2014-2018. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik metode

purposive sampling. Berikut ini adalah kriteria-kriteria untuk pengambilan sampel : 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2014-2018. 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan perusahaan secara berturut-turut dan lengkap pada periode 2014-2018. 3) Perusahaan Manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif. 4) Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional secara konsisten selama periode 2014-2018

Analisis Data dan Pembahasan

Gambaran Subjek Penelitian

Subjek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Perusahaan manufaktur yang telah go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikelompokkan dalam tiga sektor yaitu basic industry and chemicals (industri dasar dan kimia), consumer goods industry (industri barang konsumsi) dan miscellaneous industry (aneka industri). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini

menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu yang dapat memberikan data secara maksimal sesuai dengan tujuan penelitian yang hendak dicapai. Berdasarkan kriteria sampel dapat dihasilkan sampel sebanyak 73 perusahaan manufaktur yang sesuai kriteria penelitian. Periode penelitian ini selama lima tahun yaitu pada tahun 2014-2018, namun peneliti menggunakan leg data sehingga menghasilkan 4 tahun yang digunakan pada variabel dependen yaitu 2015-2018 dan 4 tahun yang digunakan untuk variabel independen yaitu 2014-2017. Secara keseluruhan hasil data observasi sebanyak 73 sampel dikali 4 sehingga menjadi 292 data observasi.

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel independennya diantaranya yaitu kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
DER	292	0.0110	11.0979	1.333379	1.5124118
INST	292	0.0191	0.9818	0.666360	0.1885003
FAR	292	0.0919	0.9665	0.480012	0,1788782
ROE	292	-2.5396	1.2130	0.071306	0.2354267
GROWTH	292	-0.4779	1.6733	0,091783	0.2099839

Kebijakan Hutang

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa hasil minimum sebesar 0.0110 yang diperoleh dari PT Candra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) pada tahun 2015, karena perusahaan memiliki total hutang sebesar Rp 975.540.000 dan total ekuitas sebesar Rp 88.684.600.000. Hal tersebut dikarenakan PT Candra Asri Petrochemical lebih banyak mengandalkan modal sendiri dibandingkan dengan hutang dalam mendanai biaya operasional perusahaan.

Nilai maksimum *Debt Equity Ratio* yaitu sebesar 11.0979 yang diperoleh dari PT Panasia Indo Resource Tbk (HDTX) pada tahun 2017, karena perusahaan memiliki total hutang sebesar Rp 3.701.551.196.000 dan total ekuitas sebesar Rp 333.535.189.000. Hal tersebut terjadi karena PT Panasia Indo Resource Tbk lebih banyak menggunakan hutang untuk mendanai biaya operasional perusahaan. Nilai mean dari *Debt Equity Ratio* sebesar 1.333379 dengan standar deviasi sebesar 1.5124118. Hal ini bahwa nilai *mean* lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat heterogen.

Kepemilikan Institusional

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa hasil minimum sebesar 0.0191 yang diperoleh dari PT Barito Pacific Tbk (BRPT) pada tahun 2017, karena perusahaan memiliki saham kepemilikan institusional sebesar 266.413.800 lembar saham dan jumlah saham yang beredar sebesar 13.959.785.568 lembar saham. Hal ini menunjukkan

bahwa perusahaan tersebut memiliki saham kepemilikan institusional lebih rendah.

Nilai maksimum kepemilikan institusional yaitu 0.9818 dimiliki oleh PT H.M Sampoerna Tbk (HMSP) tahun 2014, karena perusahaan memiliki saham kepemilikan institusional sebesar 4.303.168.205 lembar saham dan memiliki jumlah saham yang beredar sebesar 4.383.000.000 lembar saham. Hal ini dikarenakan perusahaan PT H.M Sampoerna Tbk merupakan perusahaan yang mampu memonitor manajemen dengan baik karena banyaknya saham kepemilikan institusional. Nilai mean dari kepemilikan institusional sebesar 0.666360 dengan standar deviasi sebesar 0.1885003. Hal ini bahwa nilai *mean* lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat homogen.

Struktur Asset

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.0919 yang diperoleh dari PT Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) pada tahun 2017, karena perusahaan memiliki total aset tetap sebesar Rp 28.051.309.000 dan memiliki total aset sebesar Rp 305.208.703.000. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ALKA memiliki aset tetap dalam jumlah kecil dibandingkan dengan aset lancar.

Nilai maksimum sebesar 0.9665 yang diperoleh dari PT Inti Agri Resources Tbk (IIKP) pada tahun 2014, karena perusahaan tersebut memiliki total aset tetap sebesar Rp 339.158.773.365 dan memiliki total aset sebesar Rp 350.911.000.000. Perusahaan yang

baik dalam menggunakan struktur aset akan memiliki aset tetap dalam jumlah besar yang dapat dijadikan jaminan oleh manajer kepada kreditor. Nilai *mean* dari struktur aset sebesar 0.480012 dengan standar deviasi 0.1788782. Hal ini bahwa nilai *mean* lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat homogen.

Profitabilitas

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -2.5396 yang diperoleh dari perusahaan PT Panasia Indo Resource Tbk (HDTX) pada tahun 2017, karena rendahnya nilai *return on equity* tersebut disebabkan perusahaan memiliki laba sebesar (Rp 847.049.209.000) dan memiliki total ekuitas sebesar Rp 333.535.189.000. PT Panasia Indo Resource Tbk mengalami kerugian dikarenakan perusahaan lebih banyak melakukan pengeluaran atau biaya, sedangkan pendapatan dari perusahaan tidak bisa menutupi pengeluaran biaya operasional maupun non operasional perusahaan. Sehingga dalam menghasilkan laba masih kurang efisien dalam melakukan pendanaan biaya operasional perusahaan dan kinerja perusahaan dalam mengelola modal sendiri masih kurang baik.

Nilai maksimum (ROE) sebesar 1.2130 yang didapat dari PT Buana Artha Anugerah (STAR) pada tahun 2017, karena perusahaan tersebut memiliki laba sebesar Rp 594.726.798.000 dan memiliki total ekuitas sebesar Rp 490.282.287.552. Hal ini bahwa PT Buana Artha Anugerah menunjukkan kinerja yang

baik dengan kemampuan dalam mengelola modal yang dimiliki. Adapun nilai *mean* profitabilitas (ROE) sebesar 0.071306 dengan standar deviasi sebesar 0.2354267. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat heterogen (beragam).

Pertumbuhan Perusahaan

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -0,4779 yang didapatkan dari PT Yanaprima Hastapersada Tbk (YPAS) pada tahun 2014, dengan total aset lancar sebesar Rp130.490.593.485 dan total aset tetap sebesar Rp190.003.999.476 sehingga memiliki total aset sebesar Rp 320.494.592.961 sedangkan pada tahun 2013 PT Yanaprima Hastapersada Tbk memiliki aset lancar sebesar Rp414.043.404.100 dan memiliki aset tetap sebesar Rp 199.835.393.583 sehingga memiliki total aset sebesar Rp 613.878.797.683. Hal ini menunjukkan bahwa PT Yanaprima Hastapersada Tbk pada tahun 2014 mengalami penurunan pada aset lancar dan aset tetap sehingga tidak dapat memenuhi kebutuhan pendanaan dan mengakibatkan melambatnya pertumbuhan perusahaan.

Nilai maksimum GROWTH sebesar 1,6733 yang didapat dari PT Barito Pacifik Tbk (BRPT) pada tahun 2017, dengan total aset lancar sebesar Rp 24.199.383.408.000 dan total aset tetap sebesar Rp 68.903.055.156.000 sehingga memiliki jumlah aset sebesar Rp

93.102.438.564.000 sedangkan dibandingkan tahun sebelumnya pada tahun 2016 PT Barito Pacific Tbk memiliki total aset lancar sebesar Rp 9.791.794.028.000 dan memiliki total aset tetap sebesar Rp 24.746.653.212.000 sehingga jumlah aset sebesar Rp 34.538.447.240.000. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2017 PT Trisula International Tbk mengalami peningkatan yang cukup

tinggi pada aset lancar dan aset tetap sehingga perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaan biaya operasional sehingga pertumbuhan perusahaan meningkat. Nilai *mean* dari pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebesar 0.91783 dengan standar deviasi sebesar 0.2099839. Hal ini bahwa nilai *mean* lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat homogen.

Tabel 2
Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

Model	Uji Multikolinearitas		Uji Heteroskedastisitas
	Tolerance	VIF	Sig
INST	0.978	1.023	0.000
FAR	0.913	1.095	0.866
ROE	0.854	1.171	0.001
GROW	0.910	1.099	0.401
Uji Normalitas	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0.051
Uji Autokorelasi	<i>Runs test</i>		0.846

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.051 yang lebih besar dari 0.05 atau $0.051 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pada tabel 2 menunjukkan bahwa hasil dari nilai tolerance dari variabel kepemilikan institusional (INST), struktur aset (FAR), profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan perusahaan (GROW) lebih besar (>) dari 0.10. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada variabel kepemilikan institusional (INST), struktur aset (FAR), profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan perusahaan

(GROW) lebih kecil (<) dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 2 menunjukkan nilai runs test sebesar $0.846 >$ dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas

Pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai dan variabel Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 atau $0.000 < 0.05$, sehingga pada variabel kepemilikan institusional

(INST) terjadi heteroskedastisitas. Variabel Struktur Aset (FAR) sebesar $0.866 > 0.05$ sehingga variabel struktur aset (FAR) tidak terjadi heteroskedastisitas. Variabel profitabilitas (ROE) sebesar $0.001 <$

0.05 sehingga variabel profitabilitas (ROE) terjadi heterokedastisitas. Variabel Pertumbuhan Perusahaan sebesar $0.401 > 0.05$ sehingga variabel pertumbuhan perusahaan tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	B	t hitung	t tabel	Sig	Keterangan
(Constant)	0.256	1.075		0.284	
INST	0.829	3.202	1.645	0.002	H ₀ Ditolak
FAR	0.568	2.262	1.645	0.025	H ₀ Ditolak
ROE	-1.965	-4.980	-1.645	0.000	H ₀ Ditolak
GROW	0.861	2.852	1.645	0.005	H ₀ Ditolak
R Square				0.176	
Adjusted R Square				0.161	
F hitung				12.455	
F tabel				2.37	
Sig F				0.000	

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut : $Y_1 = 0.256 + 0.829 INST + 0.568 FAR - 1.965 ROE + 0.861 GROW + e$

Persamaan regresi linier berganda dapat menerangkan koefisien masing-masing variabel sebagai berikut :

Konstanta

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0.256 yang artinya, jika seluruh variabel yaitu kepemilikan institusional (INST), struktur aset (FAR), perofitabilitas (ROE), pertumbuhan perusahaan (GROW) sama dengan nol maka kebijakan hutang akan sebesar 0.256

Koefisien kepemilikan institusional (INST)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 0.829 yang artinya, jika setiap kenaikan variabel kepemilikan institusional (INST) sebesar satu satuan, akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0.829 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Koefisien Struktur Aset (FAR)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien struktur aset (FAR) sebesar 0.568 yang artinya, jika setiap kenaikan variabel struktur aset (FAR) sebesar satu-satuan, akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0.568 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Koefisien Profitabilitas (ROE)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien profitabilitas (ROE) sebesar -1.965

yang artinya, jika setiap kenaikan variabel profitabilitas (ROE) sebesar satu satuan, akan menurunkan kebijakan hutang sebesar -1.965 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Koefisien Pertumbuhan Perusahaan (GROW)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien pertumbuhan perusahaan (GROW) sebesar 0.861 yang artinya, jika setiap kenaikan variabel pertumbuhan perusahaan (GROW) sebesar satu satuan, akan menaikkan kebijakan hutang sebesar 0.861 satuan dengan asumsi variabel yang lain.

Koefisien Determinasi

Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien determinasi R^2 sebesar 0.176 atau 17.6%. adapun sisanya sebesar 0.824 atau sebesar 82.4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

UJI KESESUAIAN MODEL (UJI F)

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa F_{hitung} sebesar 12.455 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2.37 yang diperoleh dari $df_1 = 4$ $df_2 = 234$, dengan tingkat signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 atau $0.000 < 0.05$, sehingga $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara simultan kepemilikan institusional (INST), Struktur Aset (FAR), Profitabilitas (ROE) dan Pertumbuhan Perusahaan (GROW) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

UJI HIPOTESIS (UJI t)

Penjelasan uji t dari variabel kepemilikan institusional (INST), struktur aset (FAR), profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan perusahaan (GROW) terhadap kebijakan hutang sebagai berikut :

Uji t pada Kepemilikan Institusional

Berdasarkan pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 3.202 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1.645, dengan tingkat signifikan 0.002 lebih kecil dari 0.05 atau $0.002 < 0.05$, sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $sig < 0.05$ maka H_0 ditolak. Adapun koefisien kepemilikan institusional (INST) mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional (INST) berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Uji t pada Struktur Aset

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} FAR sebesar 2.262 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1.645 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.025 lebih kecil dari 0.05 atau $0.025 < 0.05$, sehingga $2.262 > 1.645$ maka H_0 ditolak. Adapun koefisien struktur aset (FAR) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara parsial struktur aset (FAR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Uji t pada Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} profitabilitas (ROE) sebesar -4.980 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar -1.645, dengan tingkat signifikan

sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 atau $0.000 < 0.05$, sehingga $-4.980 < -1.645$ maka H_0 ditolak. Adapun koefisien profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Uji t pada Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} pertumbuhan perusahaan (GROW) sebesar 2.852 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1.645, dengan tingkat signifikan sebesar 0.005 lebih kecil dari 0.05 atau $0.005 < 0.05$, sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Adapun koefisien pertumbuhan perusahaan (GROW) mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan (GROW) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Hasil dari analisis uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan memiliki presentase kepemilikan institusional yang besar maka penggunaan sumber dana yang berasal dari pihak eksternal juga besar. Hal tersebut disebabkan pihak institusional dapat mengontrol penggunaan hutang perusahaan sehingga dapat

meminimalisir resiko perusahaan. Presentase kepemilikan institusional yang dimiliki sampel perusahaan rata-rata besar sehingga para investor yang memiliki kepemilikan institusional dapat menjalankan tugasnya sebagai pengawas dan pengendali manajemen perusahaan. sehingga perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional maka perusahaan lebih gampang memperoleh hutang karena dibantu oleh pihak institusi untuk memonitoring dalam pinjaman hutang perusahaan.

Pengaruh Struktur Asset (FAR) terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Hasil uji t menyatakan bahwa struktur aset (FAR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin meningkat nilai struktur aset perusahaan maka semakin meningkat hutang perusahaan, dengan kata lain semakin tinggi struktur aset perusahaan maka perusahaan akan semakin membutuhkan dana dan salah satu memenuhinya dengan menggunakan hutang. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yaitu aset tetap yang dapat dijamin akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang nilai aset tetapnya masih rendah.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil pengaruh negatif signifikan dalam penelitian ini bahwa semakin tinggi

nilai profitabilitas perusahaan maka tingkat hutang perusahaan akan menurun yang disebabkan perusahaan lebih memilih pendanaan yang berasal dari modal sendiri dari pada hutang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan dapat menghasilkan dana bagi perusahaan yang lebih banyak sehingga akan berdampak besar pada berkurangnya tingkat penggunaan oleh hutang perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Hasil dari uji t menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (GROW) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang yang berarti bahwa semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan akan meningkatkan hutang perusahaan, dimana suatu perusahaan yang sedang tumbuh akan memerlukan dana yang besar untuk biaya operasional sehingga perusahaan lebih memilih hutang untuk membiayai biaya operasional perusahaan.

KESIMPULAN Keterbatasan, Saran dan Penelitian

Penelitian ini didukung dengan tujuan untuk menguji pengaruh variabel independen, yaitu kepemilikan institusional (INST), struktur aset (FAR), profitabilitas (ROE), dan pertumbuhan perusahaan (GROW) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2014-2018. Terdapat 73 perusahaan manufaktur yang masuk kedalam kriteria penelitian. Berdasarkan hasil analisis yang digunakan dengan teknik analisis regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Secara simultan (uji f) variabel independen kepemilikan institusional (INST), struktur aset (FAR), profitabilitas (ROE), dan pertumbuhan perusahaan (GROW) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kebijakan hutang, dengan nilai signifikan sebesar $0.000 < 0.05$ pada perusahaan manufaktur periode 2014-2018. (2) Secara parsial (uji t) variabel kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan nilai beta sebesar 0.829 dan signifikan sebesar $0.002 < 0.05$ pada perusahaan manufaktur periode 2014-2018. (3) Secara parsial (uji t) variabel struktur aset (FAR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan nilai beta sebesar 0.568 dan signifikan sebesar $0.025 < 0.05$ pada perusahaan manufaktur periode 2014-2018. (4) Secara parsial (uji t) variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan nilai beta sebesar -1.965 dan signifikan sebesar $0.000 < 0.05$ pada perusahaan manufaktur periode 2014-2018. (5) Secara parsial (uji t) variabel pertumbuhan perusahaan (GROW) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan nilai beta sebesar 0.861 dan signifikan sebesar $0.005 < 0.05$ pada perusahaan manufaktur periode 2014-2018.

Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan dari peneliti. Berikut keterbatasan penelitian : (1) Terdapat beberapa perusahaan yang tidak mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2014-2018. (2) Terjadi heteroskedastisitas pada variabel Kepemilikan Institusional (INST) dan Profitabilitas (ROE). (3) Pada penelitian ini hanya memiliki R Square sebesar 17,6%, sehingga sisanya sebesar 82,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. (4) Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki ekuitas negatif. (5) Terdapat beberapa perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta keterbatasan penelitian, terdapat beberapa saran bagi semua pihak yang menggunakan penelitian ini sebagai referensi. Adapun saran sebagai berikut : (1) Saran bagi

perusahaan jika memiliki profit yang tinggi sebaiknya dialokasikan untuk laba ditahan dan harus memperhatikan dalam penggunaan hutang. Hal tersebut dikarenakan, jika suatu perusahaan menggunakan hutang yang terlalu berlebih akan berdampak pada resiko gagal bayar. Apabila resiko gagal bayar terjadi akan berdampak pada kondisi perusahaan. (2) Bagi investor hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Saran bagi para investor sebelum melakukan investasi, sebaiknya mempertimbangkan kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan kebijakan hutang. (3) Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan deviden sebagai variabel independennya.

Daftar Rujukan

- Agus R Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS19*. Edited by Ardhi Progress Prayogo P. Harto, Abadi Progress. Edisi 5. Semarang.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Lina, Steven dan. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (3): 163–81.
- Lumapow, L. S. (2018). *The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy*. *International Journal of Applied Business and International Management*, 3(1), 47-55
- Mamduh, Hanafi. 2018. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta.
- Priyatno, Duwi 2018. *SPSS Panduan Mudah Olah Data Bagi Mahasiswa & Umum*. Edited by Christine Natalia Giovanny, Yulus Basuki, Dani Nofiyanto. Yogyakarta.
- Ramadhany, R., Aminah, M., & Permanasari, Y. (2015). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 6(3), 243-257.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Edisi Pert. Yogyakarta.
- Sugiono, Arif and Untung E. 2016. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Edited by MA. Arita Listyandrai. Jakarta
- Sujarweni, V. W., Endang, M., & Retnami, L. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012). *Jurnal Bisnis: Teori dan Implementasi*, 5(1), 42-56.
- Sukirni, Dwi. 2012. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan.” *Accounting Analysis Journal* 1 (2).
- Surya, D., & Rahayuningsih, D. A. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(3), 213-225.
- Syadeli, M. (2013). Struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2(2).
- Mardiyati, U., Susanti, S., & Ahmad, G. N. (2014). Pengaruh

kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2008-2012. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(1), 84-99.
Wardiyah, Mia Lasmi. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Pustaka Setia Bandung.

