

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2014 – 2018**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

ENY SULISTIANI

2016310030

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2020

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Eny Sulistiani
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 20 April 1997
N.I.M : 2016310030
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan
Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan
Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2018

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 13/3/20

Dra. Gunasti Hudiwinarsih, Ak., M.Si.CA., OIA
NIDN. 0713115901

Co. Dosen Pembimbing
Tanggal : 13/3/2020

Lufi Yuwana Mursita, S.E., M.Sc.
NIDN. 0726109401

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 14/3/20

Dr. Nanang Shonhadji, S.E., AK., M.Si., CA., CIBA., CMA.

INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, PROFITABILITY, AND SIZE OF COMPANIES ON DEBT POLICY IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2014-2018

Eny Sulistiani
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2016310030@students.perbanas.ac.id
Surabaya

ABSTRACT

The company's debt policy is a policy taken by management in obtaining financing sources (funds) from third parties to finance the company's operational activities and has an influence on disciplining managerial behavior. This research aims to get empirical evidence about the influence of managerial ownership, institutional ownership, profitability, and company size on debt policy. This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The method of determining the sample used is using purposive sampling with the criteria of manufacturing companies using the rupiah, manufacturing companies that have positive profits in the 2014-2018 period to obtain a sample of 248 company data. The data analysis uses multiple linear regression analysis. Based on analysis, it is found that institutional ownership has a positive effect on debt policy, profitability has a negative effect on debt policy and managerial ownership and firm size do not have effect influence debt policy.

Keywords: *Debt Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, and Company Size*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara pengaturan kegiatan manajemen melalui manajemen keuangan. Kegiatan pengelolaan keuangan pada dasarnya dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan dalam mencari sumber dana dan kegiatan penggunaan dana (Revi dkk, 2015). perusahaan dalam melakukan

kegiatan operasinya. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan dan modal sendiri, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur atau disebut utang (Esa dan Refina, 2013).

Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai

aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap pendisiplinan perilaku manajer (Esa dan Refina, 2013). Penggunaan utang oleh

Tabel 1.1
Fluktuasi *Debt to Equity Ratio*
Perusahaan Manufaktur

Tahun				
2014	2015	2016	2017	2018
-28,91	1,43	4,29	38,88	-2,36

Sumber :www.idx.co.id laporan keuangan tahunan perusahaan dan diolah

Tabel 1.1 menunjukkan perhitungan *debt to equity ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. *Debt to equity ratio* pada tahun 2014 sebesar -28,91. *Debt to equity ratio* pada perusahaan manufaktur mengalami peningkatan pada tahun 2015 sebesar 1,43, pada tahun 2016 sebesar 4,29 dan pada tahun 2017 sebesar 38,88. Mengalami penurunan kembali pada tahun 2018 sebesar -2,36. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi utang untuk membiayai aset cenderung berubah setiap tahunnya tergantung keputusan manajer dan pemegang saham. *Debt to equity ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Semakin rendah rasio maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.

Penelitian ini dilakukan karena terdapat hasil yang tidak konsisten pada penelitian terdahulu. Peneliti tertarik untuk melakukan

penelitian pada perusahaan manufaktur, karena proporsi utang perusahaan manufaktur mengalami perubahan dari tahun ke tahun dan penelitian ini menjelaskan DER perusahaan manufaktur untuk dijadikan referensi para investor dalam berinvestasi. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan manufaktur dan adanya beberapa perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian dan pailit karena utang. Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian dengan judul

“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014–2018”.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* atau teori keagenan merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan di mana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal sebagai *principal*

membangun suatu kontrak kerjasama. Kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk member kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal.

Teori keagenan atau *agency theory* menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham yang bertentangan, di mana manajer mengutamakan kepentingan pribadi manajer karena pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh manajemen akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen perusahaan. (Ardika, 2015).

Pecking order theory

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimiliki. *Pecking order theory* yaitu teori yang membahas mengenai pendanaan internal yang dihasilkan dari operasional perusahaan yang lebih disukai oleh perusahaan untuk mendanai perusahaan. (Ni Komang dan I Wayang, 2016).

Kebijakan utang

Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional

perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap pendisiplinan perilaku manajer. Utang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan (Esa dan Refina, 2013).

Utang merupakan kewajiban perusahaan dalam membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa kepada pihak lain pada tanggal tertentu. Berdasarkan jangka waktu pengembalian atau pelunasan, utang dibedakan menjadi utang jangka pendek dan utang jangka panjang (Jumingan, 2014:25).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan, sebab manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil mengenai kebijakan utang (Ade, 2017). Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka penggunaan utang akan semakin menurun (Purwasih dkk, 2014).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan mekanisme pengawasan dalam

perusahaan yaitu mengaktifkan monitoring melalui investor institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Ade, 2017). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka penggunaan utang akan semakin menurun untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin rendah penggunaan utang karena perusahaan dapat menggunakan laba ditahan (ita, 2016).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Jogyanto (2015:280) adalah ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, total nilai penjualan, nilai kapitalisasi pasar, banyaknya tenaga kerja dan lain sebagainya. Semakin tinggi ukuran perusahaan, diprediksi memiliki tingkat utang yang semakin tinggi karena perusahaan menggunakan modal yang besar dan membutuhkan dana yang besar untuk operasional perusahaan. Perusahaan dengan ukuran kecil secara umum tidak

memiliki posisi yang kuat terhadap utang (Adita dkk, 2016).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Ade, 2017), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang karena kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. Hal ini mengidentifikasikan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak manajerial, maka semakin kecil utang yang digunakan dalam perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Adita dkk (2016) dan Hansen dan Rosita (2017).

Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang sejalan dengan teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat menyejajarkan kepentingan dari pemegang saham dan manajer. Peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis diatas dan

dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Ade, 2017). Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, semakin tinggi kepemilikan maka akan semakin rendah penggunaan utang dalam perusahaan karena kepemilikan institusional dapat meningkatkan mekanisme pengawasan dalam perusahaan.

Sejalan dengan teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa hubungan kontrak kerja sama antara manajer dan pemegang saham di mana pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk bekerja demi pencapaian pemegang saham. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengawasan dapat memicu konflik dan asimetri informasi antara manajemen (agen) dengan pemilik (prinsipal) sehingga terdapat kesempatan bagi manajer untuk bertindak *opportunistic* untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya tanpa persetujuan pemegang saham. Hal ini didukung

oleh penelitian Ardika dkk (2015) dan Ita (2016). Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, karena Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih pendanaan internal karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi.

Sejalan dengan *Pecking order theory* yaitu teori yang membahas mengenai pendanaan internal yang dihasilkan dari operasional perusahaan yang lebih disukai oleh perusahaan untuk mendanai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ade (2017) dan Luluk dan Yunandriatna (2017). Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan menurut Jogiyanto (2015:280) adalah ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, total nilai penjualan, nilai kapitalisasi pasar, banyaknya tenaga kerja dan lain sebagainya.

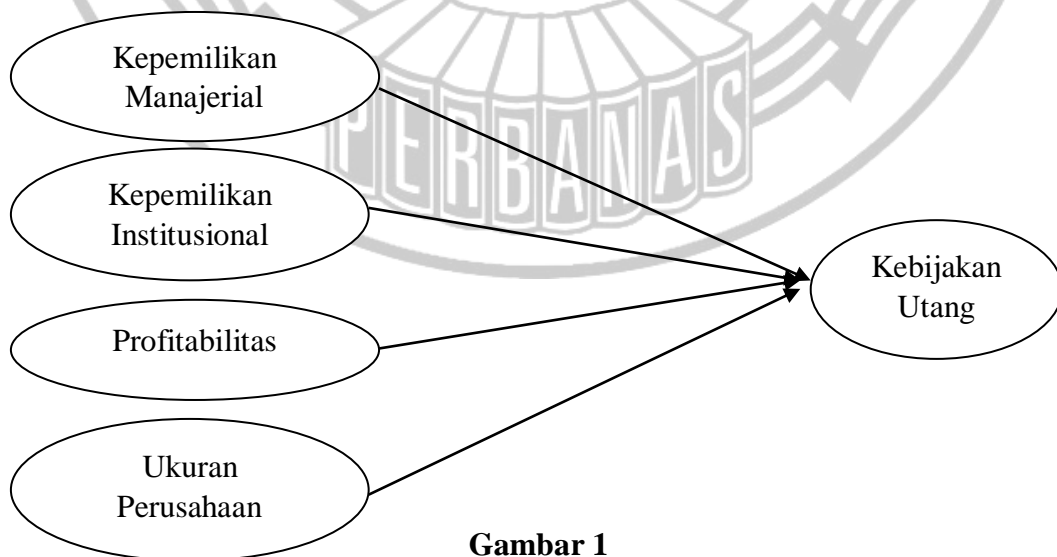
Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini mengidentifikasi bahwa Semakin tinggi ukuran perusahaan, diprediksi memiliki tingkat utang yang semakin tinggi karena perusahaan menggunakan modal yang besar dan membutuhkan dana yang besar untuk operasional perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Adita dkk (2016), Ade (2017), Luluk dan Yunandriatna (2017), dan Ita (2016).

Sejalan dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan internal (laba ditahan), namun apabila masih kurang, maka perusahaan akan melakukan utang melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah utang (Pradhana dkk, 2014). Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

Hubungan antara umur perusahaan dengan

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi dan sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2014-2018.

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2015:84) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu atau menetapkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu. Keseluruhan sampel diperoleh sebanyak 124 perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2018, sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 248 sampel penelitian.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2014-2018.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan yang dipublikasikan pada *official website* masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan

dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan utang dan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Kebijakan Utang (Y)

Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap pendisiplinan perilaku manajer (Esa dan Refina, 2013). Menurut Kasmir (2014:170) kebijakan utang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial (X₁)

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain (Ade, 2017). Menurut Revi dkk (2015) kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MOWN = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Menurut Sofyan (2014:305) profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut :

Kepemilikan Institusional (X₂)

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain (Ade, 2017). Menurut Ade (2017) kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{jumlah kepemilikan saha institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Profitabilitas (X₃)

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas,

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode pengujian yang dapat membeikan informasi yang berguna dengan pengumpulan dan penyajian

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (X₄)

Ukuran perusahaan menurut Jogiyanto (2015:280) adalah ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, total nilai penjualan, nilai kapitalisasi pasar, banyaknya tenaga kerja dan lain sebagainya. Menurut Luluk dan Yunandriatna (2017) ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SIZE = Ln \text{ Total asset}$$

data. Statistik deskriptif dapat digunakan untuk mengetahui hasil rata-rata (*mean*), nilai maksimum dan minimum, dan standar deviasi dari suatu penelitian yang diuji. Hasil dari pengujian statistik deskriptif variabel disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Devisiasi standar
DER	248	0,09936	8,74643	0,98517	0,99717
MOWN	248	0,00016	11,66826	0,24919	0,94634
INST	248	0,01964	1,50963	0,64590	0,20629
ROA	248	0,00042	1,06334	0,06916	0,08496
SIZE	248	24.86015	33,47373	28,32412	1,56531
Valid N (listwise)	248				

Sumber: output SPSS (diolah)

Dari hasil analisis deskriptif diatas dapat diketahui bahwa variabel kebijakan utang memiliki nilai minimum sebesar 0,09936, nilai maksimum sebesar 8,74643 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,98517 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,99717 lebih tinggi daripada nilai *mean*, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *mean* dari kebijakan utang memiliki tingkat penyimpangan yang besar, yang artinya semakin besar nilai

standar deviasi maka datanya bersifat heterogen .

Kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 2014-2018 memiliki nilai minimum sebesar 0,00016, nilai maksimum sebesar 11,66826 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,24919 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,94634. Hasil analisis deskriptif tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari pada nilai standar deviasi, hal ini berarti data bersifat heterogen, yang berarti rata-

rata MOWN mempunyai tingkat penyimpangan yang tinggi.

Kepemilikan Institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 2014-2018 memiliki nilai minimum sebesar 0,01964, nilai maksimum sebesar 1,50963 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,64590 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,20629. Hasil analisis deskriptif tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-rata, hal ini berarti data bersifat homogen, dikarenakan sebaran data bervariasi, yang berarti rata-rata INST mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 2014-2018 memiliki nilai minimum sebesar 0,00042, nilai maksimum sebesar 1,06334 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,06916 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,08496. Hasil analisis deskriptif tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari pada nilai standar deviasi, hal ini berarti data bersifat heterogen, yang berarti rata-

rata ROA mempunyai tingkat penyimpangan yang tinggi.

Ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 2014-2018 memiliki nilai minimum sebesar 24,86015, nilai maksimum sebesar 33,47373 dan memiliki nilai rata-rata sebesar 28,32412 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,56531. Hasil analisis deskriptif tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar dari pada nilai standar deviasi, hal ini berarti data bersifat homogen, yang berarti rata-rata ukuran perusahaan mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

Sumber: output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa sampel yang diuji (N) adalah sebanyak 248 sampel dengan nilai signifikansi sebesar 0,801 dimana $0,801 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh dari pengujian yang telah dilakukan adalah terdistribusi normal. Dengan hasil tersebut maka pengujian dapat dilanjutkan.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam penelitian ini terdapat korelasi antar variabel independen di dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah dalam antara suatu variabel independen dengan

independen yang lainnya tidak terdapat korelasi (Imam, 2016:103). Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat dengan ketentuan jika toleransi $\geq 0,10$ dan memiliki $VIF < 10$ maka dapat dikatakan model regresi bebas dari multikolinearitas. Sedangkan, jika toleransi $< 0,10$ dan memiliki $VIF > 10$ maka dapat dikatakan model regresi bersifat multikolinearitas.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
N	248
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,801

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
MOWN	0,976	1,025
INST	0,993	1,007
ROA	0,984	1,016
SIZE	0,993	1,007

Sumber: output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari keseluruhan masing-masing variabel independen dengan nilai yang lebih besar dari 0,10 yaitu sebesar 0,976 (MOWN), 0,993 (INST), 0,984 (ROA), dan 0,993 (SIZE). Hasil keseluruhan masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar sama dengan 0,10 atau nilai VIF kurang dari sama dengan 10, maka

dari itu dapat disimpulkan bahwa model regresi yang telah dilakukan dalam pengujian telah terbebas dari multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Imam, 2016:107).

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Runs Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	-0,24006
<i>Cases < Test Value</i>	124
<i>Cases >= Test Value</i>	124
<i>Total Cases</i>	248
<i>Number of Runs</i>	119
<i>Z</i>	-0,764
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,445

Sumber: output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa sampel yang diuji (N) sebanyak 248 sampel dan besarnya nilai signifikansi sebesar 0,445 dimana $0,445 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah pengujian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain terdapat ketidaksamaan varians

didalam model regresi. Jika varians yang di uji dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika terdapat perbedaan maka disebut heterokedastisitas (Imam, 2016:134). Model regresi yang baik yaitu homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Model regresi dikatakan bebas heterokedastisitas apabila masing-masing variabel independen bersifat tidak signifikan atau memiliki probabilitas $\geq 0,05$.

Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut mengalami heterokedastisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a		
Model		Sig.
1	(Constant)	0,513
	MOWN	0,763
	INST	0,065
	ROA	0,502
	SIZE	0,695

Berdasarkan tabel 5 tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari empat variabel independen lebih besar sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,763 (MOWN), 0,065 (INST), 0,502 (ROA), dan 0,695 (SIZE). Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki hubungan positif atau negatif terhadap variabel dependennya. Dan teknik ini juga bisa digunakan untuk memprediksi kenaikan atau penurunan nilai dari variabel independen yang memengaruhi nilai dari variabel dependennya.

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	0,588	0,897		0,655	0,513
	MOWN	0,016	0,052	0,019	0,302	0,763
	INST	0,502	0,236	0,135	2,123	0,065
	ROA	0,388	0,577	0,043	0,673	0,502
	SIZE	-0,012	0,031	-0,025	-0,393	0,695

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel 6, konstanta (α) sebesar -1,258 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dianggap konstan maka nilai DER akan berkurang sebesar -1,258.

Koefisien regresi ukuran perusahaan terhadap DER adalah positif, dimana nilai (β_1) adalah +0,026 artinya setiap kenaikan satu satuan MOWN akan menaikkan nilai

DER sebesar 0,026 dengan asumsi variabel bebas yang lainnya dianggap konstan.

Koefisien regresi INST terhadap pengungkapan DER adalah positif, dimana nilai (β_2) adalah -0,655 artinya setiap kenaikan satu satuan ROA akan menurunkan nilai DER sebesar 0,655 dengan asumsi variabel bebas yang lainnya dianggap konstan.

Koefisien regresi ROA terhadap pengungkapan DER adalah negatif, dimana nilai (β_3) adalah -1,842 artinya setiap kenaikan satu satuan ROA akan menurunkan nilai DER sebesar 1,842 dengan asumsi variabel bebas yang lainnya dianggap konstan.

Koefisien regresi SIZE terhadap pengungkapan DER adalah positif, dimana nilai (β_4) adalah 0,069 artinya setiap kenaikan satu satuan SIZE akan menurunkan nilai DER sebesar 0,069 dengan asumsi variabel bebas yang lainnya dianggap konstan.

“E” menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel MOWN, INST, ROA dan SIZE.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian statistik t diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak

memiliki pengaruh signifikan terhadap pengungkapan kebijakan utang. Hal ini berarti rendahnya saham yang dimiliki pihak manajerial sehingga posisi manajer dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) kurang kuat dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan utang.

Hasil ini juga didukung berdasarkan Tabel 4.4 analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial yang lebih kecil artinya rata-rata persentase saham lebih besar dimiliki oleh pihak institusional dan pihak publik, akan tetapi tingkat rata-rata DER tetap mengalami peningkatan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap besarnya utang yang digunakan dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ade (2017), Luluk dan Yunandriatna (2017), Ita (2016), Ardika (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian statistik t diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, karena adanya kepemilikan institusional dapat

meningkatkan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu mengaktifkan monitoring 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 utang. Penelitian ini jika dilihat dari rata-rata saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada tahun 2014 hingga tahun 2018 menunjukkan kepemilikan saham di atas 20% yang artinya di atas rata-rata atau saham yang dimiliki oleh pihak institusional tinggi.

Hasil ini juga didukung berdasarkan Tabel 4.5 analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata kepemilikan institusional yang tingginya tingkat rata-rata DER yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang, besarnya persentase saham yang dimiliki pihak institusional dapat meningkatkan pengawasan dan monitoring yang efektif dalam pengambilan keputusan kebijakan utang, maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ade (2017) dan Adita dkk (2016) yang

juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian statistik t diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan utang. Sesuai dengan *pecking order theory* yaitu teori yang membahas mengenai pendanaan internal yang dihasilkan dari operasional perusahaan yang lebih disukai oleh perusahaan untuk mendanai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih pendanaan internal. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin rendah penggunaan utang karena perusahaan dapat menggunakan laba ditahan (Ita, 2016).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang, yakni H_3 terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang, karena laba yang diperoleh perusahaan rendah dan pendanaan internal tidak cukup digunakan dalam operasional perusahaan, sehingga membutuhkan dana eksternal dalam operasional perusahaan yakni utang. Hasil ini

juga didukung berdasarkan Tabel 4.6 analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata profitabilitas yang lebih kecil akan tetapi tingkat rata-rata DER tetap mengalami peningkatan. Semakin rendah profitabilitas maka akan semakin tinggi kebijakan utang, maka dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Ade (2017) dan Luluk dan Yunandriatna (2017) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian statistik t diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, karena data perusahaan yang ada dalam penelitian ini cenderung memiliki aset yang banyak, laba yang tinggi, dan memiliki segmen pasar yang lebih luas. Perusahaan mengalokasikan laba yang diperoleh sebagai modal sendiri yang digunakan dalam operasional perusahaan, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan dana eksternal yaitu utang dalam operasional perusahaan.

Hasil ini juga didukung berdasarkan Tabel 4.7 analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata ukuran perusahaan yang tinggi tingkat rata-rata DER tinggi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap utang yang digunakan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh

terhadap kebijakan utang karena manajemen perusahaan mampu mengelola modal perusahaan dengan optimal. Penggunaan utang yang berlebihan akan menimbulkan risiko, jika perusahaan memiliki utang yang tinggi maka risiko gagal untuk membayar utang juga tinggi. Oleh karena itu, besar kecilnya skala suatu perusahaan tidak mempengaruhi besarnya penggunaan sumber dana eksternal yaitu utang, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

KESIMPULAN

1. Kepemilikan manajerial yang diproxykan menggunakan MOWN tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
2. Kepemilikan institusional yang diproxykan menggunakan INST memiliki pengaruh secara positif terhadap pengungkapan kebijakan utang.
3. Profitabilitas yang diproxykan menggunakan ROA memiliki pengaruh secara negatif terhadap kebijakan utang.
4. Ukuran perusahaan yang diproxykan menggunakan SIZE tidak memiliki pengaruh secara terhadap kebijakan utang.

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu :

1. Terdapat banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki laba negatif sehingga penelitian ini memiliki data lebih sedikit karena dikurangi dengan data perusahaan yang memiliki laba negatif.
2. Peneliti hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah sehingga terdapat pengurangan sampel yang menggunakan mata uang selain rupiah.
3. Terdapat data *outlier* dalam penelitian ini sehingga data berkurang setelah dilakukan penyaringan *outlier* dan hasil yang diperoleh dalam penelitian kurang maksimal dari harapan.

SARAN

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan laba positif maupun negatif agar data yang diperoleh banyak.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan perusahaan manufaktur yang menggunakan semua mata uang agar mendapatkan sampel yang banyak.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel penelitian lainnya yang dapat memengaruhi kebijakan utang contohnya *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset.

DAFTAR RUJUKAN

- Ade Fernando. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional Dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Umum Mahasiswa Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik*,4(2),1-9.
- Afi Pradhana, Taufeni Taufik Dan Lila Anggani. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi*,1(2).
- Ardika Daud, Saientje Nongay dan Ivonne Saerang. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15 (5),690-702.
- Brigham, Eunge. F., dan Houston, Joul. F. 2015. *Fundamentals of financial management, 9th Edition*. Cengage Learning. Mason.
- Esa Setiana dan Reffina Sibagariang. 2013. Pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal telaah akuntansi Universitas Negeri Medan*, 15, 16-33.
- Hansen Viriya dan Rosita Suryaningsih. 2017. Determinan of Debt Policy: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Finance and Banking Review*, Vol. 2 (1), Hal. 1-8.
- ImamGhozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23(Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irham Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta.
- Ita Trisnawati. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*,18 (1), 33-42.
- Jensen, Michael C. Meckling, William H. 1976. *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economic*, 3, 305-360.

- Jogiyanto Hartono. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman. Edisi Keenam*. Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Laporan Statistik Tahunan BEI. <https://www.idx.co.id> diakses tanggal 7 November 2019.
- Luluk MuhimatulFada dan Yunandriatna. 2017. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Universitas Islam Sultan Agung*, 14(1), 40-45.
- M.Syafiudin Hidayat. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Manajemen*, 1 (1).
- Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Myers, Stewart C (1984). The Capital Structure Puzzle. *The journal of finance*. Vol XXXIX (3).
- Nafisa, Atim Dzajuli., dan Djumahir. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2).
- Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra. 2016. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14, 91-117.
- Perusahaan Manufaktur di BEI <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/> diakses pada tanggal 6 november 2019.
- Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Sudjana dan Muhammad saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend an Profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang*, 22(1), 1-9.
- Richard Kofi Akoto Dan Dadson Awunyo Vitor. (2014). What Determines The Debt Policy Of Listed Manufacturing

Firms In Ghana ?
*International Business
Research*, 7 (1), 42. Pp.42-48.

Rifaatul Indana. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah. *Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam Uin Sunan Kalijaga*, 5 (2),136-165.

Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R dan D*. Bandung: Alfabeta.

Sofyan SyafriHarahap. 2014. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta : Rajawali Pers.

Vo, D.H, and V.T.Y. Nguyen. 2014. Managerial Ownership, Leverage and Dividend Politicies: Empirical evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (5), 274-284.