

**DAMPAK STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS  
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI  
INDONESIA**

Sri Sudarsi<sup>1</sup>, Moch Irsad<sup>2</sup>, Andi Kartika<sup>3</sup>  
Universitas Stikubank Semarang Jawa Tengah Indonesia  
[srisudarsi@edu.unisbank.ac.id](mailto:srisudarsi@edu.unisbank.ac.id)<sup>1</sup>, [mochirsad@edu.unisbank.ac.id](mailto:mochirsad@edu.unisbank.ac.id)<sup>2</sup>,  
[andikartika@edu.unisbank.ac.id](mailto:andikartika@edu.unisbank.ac.id)<sup>3</sup>

**Abstract.** *The aim of the research is to analyze managerial ownership, institutional ownership, profitability and the size of the company affecting a company's debt policy. This research uses the manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) The type of data used is secondary data with proposed sampling data collection techniques, namely companies that have managerial ownership, institutional ownership and have complete data, so that the sample number of 135 companies. Based on the results obtained that managerial ownership, institutional ownership has a significant negative influence on debt policy. The size of the company has a positive effect on the debt policy, while profitability has no effect on the debt policy.*

**Keywords:** *debt policy, managerial ownership, institutional policy, profitability, company size.*

**Abstraksi.** Tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk menganalisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menggunakan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang di gunakan adalah data sekunder dengan tehnik pengumpulan data proposif sampling, yakni perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan memiliki data lengkap, sehingga jumlah sampel 135 perusahaan. Berdasarkan hasil yang di dapatkan bahwa kepemilika manajerial, kepemilikan institusional memiliki pengaruh negative signifikan terbadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

**Kata kunci:** *kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan.*

## 1. PENDAHULUAN

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang harus diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas pendanaan dan operasional perusahaan. Hutang merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal. Sebaiknya perusahaan dalam membiayai investasi jangka panjang tidak menggunakan kebijakan hutang jangka pendek, ataupun kebalikannya. Menurut [9], penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara principal dan agen. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi agen cost of equity karena adanya legal liability dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan.

Dalam penelitian ini dipilih kebijakan hutang untuk mengurangi adanya agency problem. Kebijakan utang dalam perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain, struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajerial dengan pihak ekstern dan akan mengurangi

peranan utang sebagai mekanisme untuk meminimumkan agency cost. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajerial, akan menyebabkan manajerial semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku opportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan utang yang rendah. Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu kepemilikan institusional. Meningkatnya kepemilikan saham oleh *institutional ownership* dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan utang. Ini berarti *institutional ownership* dapat menggantikan peran utang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan demikian semakin besar persentase saham yang dimiliki *institutional ownership* dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif. Hal ini menunjukkan institusional investor memiliki wewenang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham lainnya, untuk memilih proyek yang lebih berisiko untuk memperoleh keuntungan yang tinggi.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah profitabilitas. Pemilihan variabel profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas atas kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan asset yang dimilikinya. Profitabilitas mencerminkan seberapa efektif perusahaan dikelola dan mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan asset

perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### Teori Agensi

*Agency theory* pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keuangan pada saat itu umumnya menggunakan model ekonomi dasar yang standar untuk menggambarkan perilaku suatu perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) adalah orang pertama yang memasukkan unsur manusia dalam model yang terpadu tentang perilaku perusahaan. Dalam model tersebut, perusahaan digambarkan sebagai kumpulan kontrak antar pihak-pihak yang berinteraksi di dalam perusahaan (*stakeholders*). Dalam kontrak tersebut tim manajemen diberi kewenangan untuk mengelola perusahaan sesuai dengan keinginan prinsipal dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan harapan agar tim manajemen dapat mengambil keputusan yang sejalan dengan keinginan prinsipal, namun keputusan itu sering kali tidak terpenuhi. Hal ini

dikarenakan manajer memiliki kepentingan pribadi yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, akibat dari perbedaan kepentingan tersebut maka terjadilah konflik yang disebut dengan *agency conflict*.

Konflik keagenan juga dapat terjadi karena asimetri informasi. Hal ini disebabkan karena agen mempunyai informasi lebih dibandingkan dengan prinsipal. Agen lebih memiliki informasi dikarenakan dapat berhubungan langsung dengan kegiatan perusahaan. Dengan adanya asumsi individu mempunyai kepentingan untuk dirinya sendiri, maka asimetri informasi akan mendorong agen menyembunyikan informasi yang tidak dimiliki oleh prinsipal. Konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyeimbangkan kepentingan antara pemilik dan manajer. Namun adanya mekanisme pengawasan tersebut menimbulkan suatu biaya yang disebut dengan *agency cost*. Biaya yang ditimbulkan bagi prinsipal atas hubungan keagenan diantaranya, yaitu: pengeluaran pengamatan dalam rangka mengawasi agen (seperti biaya pengukuran atas tindakan agen dan *cost* dalam rangka pengadaan kompensasi), pengikatan atas adanya perikatan kontrak dengan agen, sisa kerugian yang merupakan perbedaan tindakan yang diambil oleh agen dan prinsipal atas perikatan kontrak dan pengamatan. Ada tiga alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu: meningkatkan pendanaan dengan hutang, meningkatkan *dividen payout ratio*,

meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen

Apabila manajer ikut serta memiliki saham dalam perusahaan yang dikelolanya. Sehingga manajer diharapkan dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Umumnya ada beberapa bukti yang menunjukkan adanya perilaku manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan investor terutama pemegang saham. Agar dapat meminimalkan kejadian seperti tersebut, sehingga manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar, terdapat dua cara yaitu investor luar melakukan pengawasan (monitoring) dan manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (bonding). Calon investor akan mengantisipasi adanya kedua biaya tersebut ditambah dengan kerugian yang masih muncul meskipun sudah ada monitoring dan bonding, yang sering disebut dengan residual loss. Mekanisme monitoring yang mungkin dilakukan untuk mengurangi masalah agensi di perusahaan diantaranya adalah pengawasan oleh dewan komisaris yang independen dari pihak manajemen, pasar corporate control melewati proses akuisisi, pasar manajer internal dan eksternal perusahaan, pemegang saham besar seperti institusi keuangan.

### ***Pecking Order Theory dan Trade Off Theory***

*Pecking order theory* menjelaskan bahwa urutan pendanaan yang disukai oleh perusahaan adalah laba ditahan atau penyusutan, penggunaan utang, dan penerbitan saham baru, teori ini muncul

karena diawali dengan adanya asimetri informasi. *Balancing theory* yang dikemukakan oleh Myers tahun 1984 merupakan teori keseimbangan karena menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan dari penggunaan utang (Wiksuana, 2001). Menurut Husnan (2000) selama manfaat yang ditimbulkan dari penggunaan utang lebih besar dari pengorbanannya, maka utang akan ditambah. Dan sebaliknya jika pengorbanan lebih besar dari manfaat yang diterima dari penggunaan utang maka utang tidak boleh ditambah lagi.

*Trade off teory* (Myers, 2001) Perusahaan akan berutang sampai tingkat utang tertentu dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. *Trade off teori* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa factor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang.

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

Kebijakan hutang dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satu cara yang sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Keputusan ini dilakukan oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat

mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajerial dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan utang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajerial, akan menyebabkan manajerial semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku opportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan utang yang rendah (Susilawati dkk, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan Susilawati dkk, (2012) menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari pernyataan diatas maka hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu

H<sub>1</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Meningkatnya kepemilikan saham oleh *institutional ownership* dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan utang. Ini berarti *institutional ownership* dapat menggantikan peran utang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan demikian semakin besar persentase saham yang dimiliki *institutional ownership* dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif. Hal ini menunjukkan institusional investor memiliki wewenang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham lainnya, untuk memilih proyek yang lebih berisiko untuk memperoleh keuntungan yang tinggi (Susilawati dkk, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilawati dkk, (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari pernyataan diatas maka hipotesis kedua pada penelitian ini yaitu

H<sub>2</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan

kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order theory* untuk keputusan pendanaan dimana urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian selanjutnya oleh utang dan ekuitas. Implikasinya adalah adanya hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan kebijakan hutang (Susilawati, Agustin dan Tin, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Christine Dwi Karya Susilawati, Lidya Agustina dan Se Tin (2012); Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) serta Mudrika Alamsyah Hasan (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dari pernyataan diatas maka hipotesis keempat pada penelitian ini yaitu

H<sub>4</sub> : Profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

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

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan melakukan

penjualan atas produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan. Menurut Dewi dan Sudharta (2017) Ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecil perusahaan yang dapat terlihat dari total aset yang dimilikinya. Hal ini berarti perusahaan berskala kecil diharuskan untuk meningkatkan hutang agar perusahaan dapat memanfaatkan hasil dari besaran hutangnya. Perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh tambahan dana yang diperoleh dalam pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan ini berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang besar pula. Semakin besar perusahaan maka dana yang dibutuhkan juga akan semakin banyak guna untuk membiayai operasional diperusahaan. Selain itu, Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh (Nur Lailatul Rachma, (2016)) (Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi, Gede Mertha Sudiarta, (2017)), (Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika, Made Rusmala Dewi S (2016)) membuktikan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penelitian dan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>4</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

### 3. METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian dipilih dari populasi perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dimana teknik menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan digunakan sampel adalah yang memenuhi kriteria: Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masih aktif dan mempublikasikan laporan keuangan, memiliki data lengkap, memiliki nilai laba positif periode 2017 – 2019

#### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

##### Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Susilawati, Agustin dan Tin, 2012): Untuk menghitung *debt to equity ratio* dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

##### Kepemilikan Manajerial

Menurut Sukirni (2012), kepemilikan manajerial yaitu para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajerial secara aktif ikut dalam

pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan.

##### Kepemilikan Institusional

Menurut Ngadiman, dan Christiany Puspitasari (2014), kepemilikan institusional merupakan pihak yang memonitor perusahaan dengan kepemilikan institusi yang besar (lebih dari 5%) mengidentifikasi kemampuannya untuk memonitor manajemen lebih besar. Kepemilikan institusional diukur dengan prosentase kepemilikan institusi pada perusahaan.

##### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal. Variabel profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aset (Steven dan Lina, 2011). Untuk menghitung *Return on Asset* dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

##### Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat/diukur dari total aset maupun total. Ukuran perusahaan diukur dengan:

$$\text{Size} = \ln \text{ total aset}$$

##### Teknik analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda, yang sebelumnya dilakukan uji normalitas dan asumsi klasik. Adapun persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y : a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

- $b_1, b_2, b_3$  : Koefisien regresi partial
- Y : Kebijakan Hutang
- $X_1$  : *Kepemilikan Manajerial*
- $X_2$  : *Kepemilikan Institusional*
- $X_3$  : Profitabilitas
- $X_4$  : Ukuran Perusahaan
- e : *Error of term* (variabel pengganggu)

$$Z_{skew} = \frac{s-0}{\sqrt{6/N}} = \frac{-0,242-0}{\sqrt{6/135}} = -1.1479$$

$$Z_{kurt} = \frac{K-0}{\sqrt{24/N}} = \frac{0,501-0}{\sqrt{24/1355}} = 1.1882$$

Dari perhitungan z hitung zskew sebesar  $-1.1479 < 1,96$  dan z hitung zkurt sebesar  $1.1882 < 1,96$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal, dengan demikian data yang diolah memenuhi asumsi normalitas.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Deskriptif Statistik

Deskriptif statistic disajikan dalam table berikut:

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	N	Min	Max	Mean	Std Deviasi
DER	135	0,0847	0,7006	0,300473	0,1181212
MOWN	135	0,0001	0,8602	0,290636	0,1945047
INSOWN	135	0,1398	0,9943	0,697682	0,1913361
ROA	135	0,0001	0,6072	0,072206	0,0921603
SIZE	135	21,0712	32,7325	28,69901	2,2118713

Sumber: data sekunder yang diolah

##### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini disajikan dalam table berikut:

Tabel 2 Uji Normalitas

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	135	-.242	.244	.501	.287
Valid N (listwise)	135				

Sumber :data skunder yang diolah

Berdasarkan tabel 2 sebanyak 135 sampel telah dilakukan uji normalitas dengan hasil nilai statistik skewness sebesar  $-0,242$  dan nilai statistik kurtosis sebesar  $0,501$  sehingga dihasilkan perhitungan nilai zhitung sebagai berikut:

##### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji auto korelasi dan uji heterokedastisitas dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 3. Uji asumsi klasik

Variabel penelitian	Collinearity Statistics		Sig Heterokedastisitas
	Tolerance	VIF	
MOWN	0,411	2,431	0,502
INSOWN	0,388	2,580	0,359
ROA	0,588	1,701	0,083
SIZE	0,746	1,341	0,669
Durbin Waston	1,837		

Hasil pengujian asumsi klasik tersebut dapat dinyatakan telah memenuhi asumsi klasik, karena untuk hasil uji multikolinearitas nilai VIF nya  $< 10$ ; untuk heteroskedastisitas seluruh variable independen tidak signifikan terhadap residual ( $> 0,05$ ) dan untuk uji autokorelasi menghasilkan angka *Durbin-Watson*  $1,837$  berada pada area *no-autocorrelation*.

##### Uji Kelayakan model dan Regresi

Hasil uji kelayakan model dan uji hipotesis disajikan dalam table dibawah ini:

Tabel 3 Uji Model dan Uji Hipotesis

Variabel	Unstandardized Coofisien	T hitung	Sig.
MOWN	-0,528	-3,297	0,001

INSOWN	-0,482	-3,004	0,003
ROA	-0,116	-1,002	0,318
SIZE	0,008	2,681	0,009
Model F hitung	3,230		
Signifikansi	0,015		
Adj R square	0,090		

Dependen variable : DER

Sumber: Sumber data yang diolah

Hasil uji model menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian dinyatakan memenuhi *goodness of fit* model nilai F hitung sebesar 3,230 signifikan pada level 0,015 dibawah 0,05. Kemampuan menjelaskan dari empat variable independen (Likuiditas, *Leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) terhadap variable dependen (agresivitas pajak) sebesar 9,0% (0,09). Kemampuan variable penjelas ini tergolong relative rendah.

Hasil pengujian pada hipotesis *pertama* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, diterima. Hasil uji t diperoleh nilai t hitung -3,297 dengan signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ . Pada hipotesis yang *kedua* menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang diterima. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -3,004 dan signifikansi  $0,003 < 0,005$ . Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima. Hasil ini ditunjukkan t hitung sebesar -1,002 dan nilai signifikansi sebesar  $0,318 > 0,05$ . Hipotesis keempat yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang diterima, hal ini

ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,681 dengan nilai signifikansi  $0,009 < 0,05$ .

### Pembahasan

#### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan hasil tersebut, maka hipotesis pertama dinyatakan diterima. Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajerial dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan utang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajerial, akan menyebabkan manajerial semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku opportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung

menggunakan utang yang rendah (Susilawati dkk, 2012).

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan Susilawati, dkk (2012) menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

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

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan hasil tersebut, maka hipotesis kedua dinyatakan diterima. Meningkatnya kepemilikan saham oleh *institutional ownership* dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan utang. Ini berarti *institutional ownership* dapat menggantikan peran utang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan demikian semakin besar persentase saham yang dimiliki *institutional ownership* dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif. Hal ini menunjukkan institusional investor memiliki wewenang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham lainnya, untuk memilih proyek yang lebih berisiko untuk memperoleh keuntungan yang tinggi (Susilawati dkk, 2012).

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Susilawati, dkk (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang**

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan hasil tersebut, maka hipotesis keempat dinyatakan ditolak. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Namun, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, tidak signifikannya dari hasil penelitian ini diprediksi karena peningkatan profitabilitas perusahaan manufaktur tidak selalu menurunkan kebijakan hutangnya sehingga perubahan profitabilitas tidak akan mempengaruhi perubahan kebijakan hutang. Tidak signifikannya dari hasil penelitian ini juga disebabkan karena perusahaan manufaktur yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka tidak selalu menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula dikarenakan besarnya modal sendiri yang berasal dari laba ditahan sudah dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan, akan tetapi perusahaan yang mempunyai tingkat

profitabilitas yang tinggi juga bisa menggunakan dana eksternal atau hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk membayar hutangnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh Rona Mersi Narita (2012) dimana menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

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

Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh tambahan dana yang diperoleh dalam pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan ini berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang besar pula. Semakin besar perusahaan maka dana yang dibutuhkan juga akan semakin banyak guna untuk membiayai operasional diperusahaan. Selain itu, Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Nur Lailatul Rachma, (2016)) (Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi, Gede Mertha Sudiarta, (2017)), (Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika, Made Rusmala Dewi S (2016)) membuktikan bahwa Ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **5. SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil pembahasan analisis data melalui pembuktian terhadap hipotesis dari permasalahan yang diangkat mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

- a. Kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
- b. Kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
- c. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- d. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

### **Saran**

#### **1. Bagi Investor**

Investor sebaiknya memperhatikan masalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang lainnya seperti kebijakan dividen yang dijalankan dan arus kas investasi serta pertumbuhan perusahaan dan investor hendaknya juga memperhatikan masalah faktor eksternal (misal depresiasi kurs rupiah).

#### **2. Bagi Manajemen**

Perusahaan sebelum melakukan kebijakan pengelolaan harus mengkaji

terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya efektifitas pengelolaan sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor, karena tidak semua investor setuju dengan kebijakan manajer dalam pengelolaan perusahaan.

1. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan juga dapat menguji faktor-faktor lain yang dapat meningkatkan kebijakan hutang yang lain.
2. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan memperbanyak jumlah sampel dengan melakukan penelitian pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di BEI agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih variatif.

### Keterbatasan Penelitian

### DAFTAR PUSTAKA

- Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2015, Hal: 20- 28 Vol. 4, No. 1 ISSN :1979-4878
- Amanda Wongso, 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling. *Jurnal Akuntansi*.
- Boediono, Gideon. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Ghozali, I. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto B. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, Agustus 2008, Hlm. 81-96.
- Hasan, Mudrika Alamsyah. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, Oktober 2014 : 90 - 100 ISSN 2337-4314
- Hol, S. & Wijnst, N.V.D. 2006. The Financing Structure of Non Listed Firms. *Discussion Papers No. 468. Statistiscs Norway. Research Department*. August: 1-30
- Husnan. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Penerbit Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN
- Jensen M, and Meckling, W. 1976. "Theory of Firm : Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure". *Journal Of Finance and Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360
- Kartika Nuringsih, 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *55 Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember 2005, Vol 2, No. 2 pp.103-123
- Keni dan Dewi Sofia Prima .2013. Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran

- Perusahaan, dan Leverage Terhadap Pengungkapan Tanggungjawasn Sosial Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 15 No.1 Hlm.. 1-12, ISSN: 1410-9875.
- Muhammad Asril Arilaha, 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 13 No. 1, Januari 2009 (78-87).
- Munawir. 2009. *Analisa Laporan keuangan*. Yogyakarta : Liberty.
- Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* 1 (2) (2012)
- Mutamimah, 2003. Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan NonFinansial Yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Bisnis Strategi* Vol.11, Juli 2003
- Myers, 2001. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39;575-592. Narita, Rona Mersi. 2012. Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* 1 (2) (2012)
- Nuringsih Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember 2005, Vol 2, No. 2 pp.103-123
- Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2012, Hal: 11 - 24 Vol. 1, No. 1 ISSN :1979-4878
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE
- Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 11, No. 3, Desember 2009, Hlm. 189 - 207
- Sisca Christianty Dewi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan 56 Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Universitas Trisakti.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13 No.3. Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Susilawati, Christine Dwi Karya dan Lidya Agustina, Se Tin. 2012. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, No.2 Mei 2012, hlm. 178–187
- Widaningsih. 2005. *Aspek Hukum Kewirausahaan*. Malang: Polinema Press.