

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE TAHUN 2017-
2019**

Oleh:

Sovi Devianita Sari *)
Ronny Malavia Mardani **)
Budi Wahono ***)

Email: sovideviaita@gmail.com

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang

ABSTRACT

The purpose of this research is: 1) to know and analyze how ownership of managerial affects debt policy, 2) to know and analyze how dividend policy affects debt policy, 3) to know and analyze how profitability affects debt policy, 4) to know and analyze how firm size affects debt policy. This research uses purposive sampling in the sampling of 16 manufacturing companies. The result are available in this study is the ownership of managerial not influential significant against the debt policy, dividend policy not influential significant against the debt policy, profitability influential significant against the debt policy, and firm size influential significant against the debt policy.

Keywords: Ownership of Managerial, Dividend Policy, Profitability, Firm Size, Debt Policy

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Indonesia merupakan Negara berkembang yang memiliki jumlah perusahaan sebanyak 26,71 juta data tersebut diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS). Perusahaan di Indonesia bermacam-macam jenisnya yakni perusahaan dagang, perusahaan jasa, dan perusahaan manufaktur. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 berjumlah 163 perusahaan. Pada 2018 perusahaan manufaktur berada pada peringkat ketiga mengenai persoalan hutang. Tercatat sebesar US\$ 36,83 miliar, nominal tersebut naik dari bulan sebelumnya (detikFinance, 2018).

Pada tingkatan tertentu, suatu hutang mampu memberikan *system* pengawasan terhadap suatu perusahaan disertai hutang juga dapat membantu perusahaan dalam membiayai semua kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan sehingga dengan adanya hutang tersebut kegiatan perusahaan akan berjalan dengan normal dan perusahaan akan mendapatkan laba di masa mendatang. Disisi lain, jumlah suatu hutang yang terlampaui tinggi dapat mengakibatkan tingginya *bankruptcy cost*. Oleh sebab itu, manajer keuangan diharapkan dapat mengelola keuangan perusahaan dengan baik. Dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan, tentunya banyak hal yang harus dipertimbangkan seperti menselaraskan kepentingan dari pihak-pihak yang berbeda. Karena, dalam menentukan kebijakan hutang tersebut tentunya tidak terlepas dari konflik keagenan didalamnya.

Penentuan kebijakan hutang di suatu perusahaan didasarkan pada beberapa hal. Kebijakan hutang adalah langkah yang diambil oleh pihak manajemen dalam memperoleh pendanaan yang akan digunakan untuk pembiayaan aktifitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang berfungsi sebagai alat *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan, karena keputusan pembiayaan suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, Pitaloka (2009).

Manajer dalam suatu perusahaan akan memutuskan perusahaan itu mengambil kebijakan hutang kepada pihak internal maupun pihak eksternal dipengaruhi oleh beberapa hal, seperti kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas, dan besarnya suatu perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
2. Bagaimana kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
3. Bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
4. Bagaimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Kebijakan hutang banyak disebut juga dengan istilah *debt to total asset ratio* (DAR). Rasio ini diperoleh dari hasil perbandingan dari total hutang dengan total aset.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002).

Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2008), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Profitabilitas

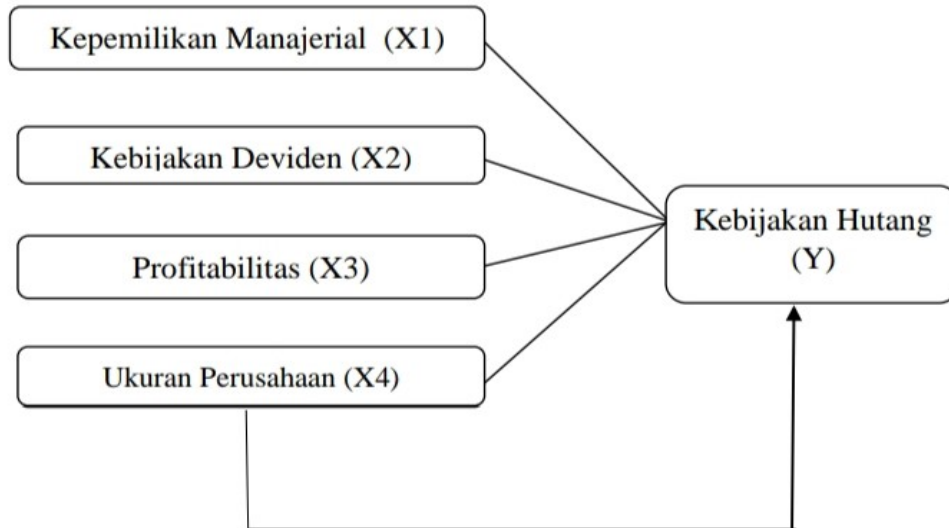
Menurut Brigham dan Houston (2010) rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset dan hutang pada hasil operasinya.” Profitabilitas dapat menggambarkan bagaimana prospek masa depan perusahaan, hal ini berakibat pada kebijakan investor bagi investasi yang dilakukan pada perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan pada periode akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan ini. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan yang

tinggi, maka perusahaan dengan jumlah penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi dengan mengurangi laba (Sidharta, 2000).

Gambar 2.3 Kerangka Konseptual



Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H₂ : Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dalam penelitian ini menggunakan *explanatory research*. Menurut Singarimbun dan Effendy (1995:4) *explanatory research* merupakan penelitian penjelasan yang menyoroti hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

Lokasi penelitian ini dilakukan di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Waktu penelitian dilaksanakan mulai dari bulan Februari 2020 sampai bulan Juni 2020.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.
2. Persahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten periode tahun 2017-2019.
3. Perusahaan yang memiliki data terkait dengan variabel penelitian pada periode 2017-2019.

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia kemudian diolah untuk dilakukan analisis. Jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 33 perusahaan yang telah memenuhi kriteria pengambilan sampel.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2011:61). Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang.

Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen (variabel terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dalam membiayai operasionalnya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Kebijakan hutang dapat diproksikan dengan *debt to total assets ratio* (DAR). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang ikut dalam pengelolaan perusahaan sekaligus juga sebagai pemegang saham yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Variabel kepemilikan manajerial diberikan simbol MOWN. Variabel kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{saham manajer}}{\text{total saham beredar}}$$

3. Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2008), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan sebuah keputusan yang akan diambil oleh perusahaan dalam menentukan pembagian laba perusahaan periode akhir tahun akan dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan sebagai tambahan modal untuk membiayai investasi masa

mendatang. Rumus yang dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen yaitu:

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}}$$

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu dicapai oleh perusahaan ketika melakukan kegiatan operasionalnya. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on investment* (ROI). *Return on investment* dapat diformulasikan sebagai:

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Pengukuran terhadap ukuran perusahaan di proksikan dengan nilai logaritma natural dari total aktiva (aset).

Ukuran Perusahaan = Ln total aktiva

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Dimana analisis regresi linier bergandanya diuji menggunakan model regresi seperti berikut:

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

Dimana :

- Y = Variabel Kebijakan Hutang
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
- X1 = Variabel Kepemilikan Manajerial
- X2 = Variabel Kebijakan Dividen
- X3 = Variabel Profitabilitas
- X4 = Variabel Ukuran Perusahaan
- e = *stadart error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 berjumlah 163 perusahaan. Dari 163 perusahaan kemudian dilakukan analisis mengenai kelengkapan data yang dibutuhkan. Terdapat 7 perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan dan audit pada tahun yang bersangkutan, da terdapat 123 perusahaan yang tidak memiliki kelegkapan data terkait variabel penelitian yag dibutuhkan dengan begitu jumlah sampel yang digunakan oleh peneliti berjumlah 33 perusahaan manufaktur. Gambara mengenai pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sample

NO.	KRITERIA	JUMLAH
1.	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019	163
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan lapran keuangan periode 2017-2019	(7)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data laporan keuangan terkait variabel penelitian periode 2017-2019	(123)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	33

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 4.2 Daftar Sample Penelitian

NO.	KODE	NAMA EMITEN
1	ALDO	PT. Alkindo Naratama Tbk
2	BOLT	PT. Garuda Metalindo Tbk
3	BRPT	PT. Barito Pacific Tbk
4	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk
5	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
6	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk
7	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
8	FOOD	PT. Sentra Food Indonesia Tbk
9	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
10	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
11	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk
12	IMPC	PT. Impack Pratama Industri Tbk
13	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
14	INDS	PT. Indospring Tbk
15	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk
16	KPAS	PT. Cottonindo Ariesta Tbk
17	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
18	MARK	PT. Mark Dynamics Indonesia Tbk
19	MDKI	PT. Emdeki Utama
20	MOLI	PT. Madusari Muri Indah Tbk
21	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
22	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
23	PBID	PT. Panca Budi Idaman Tbk
24	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
25	SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
26	TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk
27	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
28	TPIA	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk
29	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry Tbk
30	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk
31	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk
32	WOOD	PT. Integra Indocabinet Tbk
33	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk

Statistik Deskriptif

Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	99	-13.385	.000	-4.38817	2.908042
X2	99	-3.679	2.011	-.67129	1.242802
X3	99	.001	.395	.06523	.057881
X4	99	20.137	32.201	2.66436E1	2.397962
Y	99	.034	.906	.35181	.180480
Valid N (listwise)	99				

Sumber: output spss 16

Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki ilai rata-rata sebesar -4,388 dan standar deviasi sebesar 2,908. Variabel Kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar -0,671 dan standar deviasi sebesar 1,242. Variabel Profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,065 dan standar deviasi sebesar 0,057. Variabel Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 2,664 dan standar deviasi sebesar 2,397.

Uji Normalitas

Tabel 4.4 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.60624662
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.054
	Negative	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z		1.146
Asymp. Sig. (2-tailed)		.144

a. Test distribution is Normal.

Sumber: output spss 16

Berdasarkan hasil pada tabel 4.4 maka dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 1,146 dan nilai signifikansi sebesar 0,144 lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.340	2.762		.485	.629		
kepemilikan manajerial	-.048	.022	-.219	-2.173	.032	.939	1.065
kebijakan dividen	-.082	.058	-.159	-1.422	.158	.767	1.304
profitabilitas	.092	.075	.135	1.225	.224	.787	1.270
ukuran perusahaan	-.774	.867	-.111	-.893	.374	.622	1.608

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: output spss 16

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5 maka dapat diketahui bahwa nilai VIF dan *tolerance* pada Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 1,065 dan 0,939, Kebijakan Dividen sebesar 1,304 dan 0,767, Profitabilitas sebesar 1,270 dan 0,787, Ukuran Perusahaan sebesar 1,608 dan 0,622. Dengan demikian maka disimpulkan bahwa tidak terjadinya multikolinieritas karena masing-masing variabel memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.442 ^a	.195	.161	.46590	1.619

a. Predictors: (Constant), Lag_X4, Lag_X1, Lag_X3, Lag_X2

b. Dependent Variable: Lag_Y

Sumber: output spss 16

Berdasarkan hasil pada tabel 4.6 maka dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,619. Didapatkan nilai pada tabel Durbin Watson k = 4, n = 99 dengan nilai dL = 1,5897 dan dU = 1,7575 maka dapat dihitung $(4 - 1,619) = 2,381$ Angka Durbin Watson tersebut menunjukkan tidak terdapat autokorelasi negatif karena $(4 - d) > dU$ jika dimasukkan kedalam persamaan maka $2,381 > 1,7575$.

3. Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	-.110	.074		-1.481	.142
	X4_2	.013	.007	.227	1.869	.065
	X1_2	.016	.013	.128	1.273	.206
	X2_2	-.009	.034	-.030	-.257	.798
	X3_2	-.061	.045	-.144	-1.372	.173

a. Dependent Variable: ABS3

Sumber: output spss 16

Berdasarkan hasil pada tabel 4.7 maka dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 0,206, Kebijakan Dividen sebesar 0,798, Profitabilitas sebesar 0,173 dan Ukuran Perusahaan sebesar 0,065. Dengan demikian, dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai signifikansinya > 0,05.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.8 Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.340	2.762		.485	.629
	kepemilikan manajerial	-.048	.022	-.219	-2.173	.032
	kebijakan dividen	-.082	.058	-.159	-1.422	.158
	profitabilitas	.092	.075	.135	1.225	.224
	ukuran perusahaan	-.774	.867	-.111	-.893	.374

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: output spss 16

Persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = 1,340 - 0,048X_1 - 0,082X_2 + 0,092X_3 - 0,774X_4$$

1. Nilai konstanta sebesar 1,340 hal ini menunjukkan apabila variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan jika dianggap konstan (0) maka nilai kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sebesar 1,340.
2. Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial bernilai -0,048. Hal ini dapat diartikan, jika kepemilikan manajerial meningkat satu satuan dengan variabel kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan dianggap konstan maka, akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -0,048.
3. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen bernilai negatif sebesar -0,082. Hal ini dapat diartikan, jika kebijakan dividen meningkat satu satuan dengan variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas dan ukuran perusahaan dianggap konstan maka, akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -0,082.

4. Koefisien regresi variabel profitabilitas bernilai 0,092. Hal ini dapat diartikan, jika profitabilitas meningkat satu satuan dengan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan dianggap konstan maka, akan meningkatkan nilai kebijakan hutang sebesar 0,092.
5. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar -0,774. Hal ini dapat diartikan, jika ukuran perusahaan meningkat satu satuan dengan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas dianggap konstan maka, akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -0,774.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Tabel 4.9 Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4.442	4	1.110	2.876	.027 ^a
Residual	35.905	93	.386		
Total	40.347	97			

a. Predictors: (Constant), ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, kebijakan dividen

b. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: output spss 16

Berdasarkan pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 2,876 dengan nilai signifikansi sebesar 0,027, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (kebijakan hutang).

2. Uji t

Tabel 4.10 Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.340	2.762		.485	.629
kepemilikan manajerial	-.048	.022	-.219	-2.173	.032
kebijakan dividen	-.082	.058	-.159	-1.422	.158
profitabilitas	.092	.075	.135	1.225	.224
ukuran perusahaan	-.774	.867	-.111	-.893	.374

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber: output spss 16

Berdasarkan pada tabel 4.10 maka dapat diketahui:

1. Variabel Kepemilikan Manajerial (X1) memiliki nilai t sebesar -2,173 dengan signifikansi sebesar $0,032 < \alpha (0,05)$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel

kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan maka, dari data tersebut H_1 ditolak.

2. Variabel Kebijakan Dividen (X_2) memiliki nilai t sebesar -1,422 dengan signifikansi sebesar $0,158 > \alpha (0,05)$. Maka disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan maka dari data tersebut H_2 diterima.
3. Variabel Profitabilitas (X_3) memiliki nilai t sebesar 1,225 dengan signifikansi sebesar $0,224 < \alpha (0,05)$. Maka disimpulkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan maka dari data tersebut H_3 ditolak.
4. Variabel Ukuran Perusahaan (X_4) memiliki nilai t sebesar -0,893 dengan signifikansi $0,374 < \alpha (0,05)$. Maka disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan maka dari data tersebut H_4 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil analisis pada regresi linier berganda, diperoleh diperoleh nilai signifikansi lebih kecil daripada nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan. H_1 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan ditolak.

Hal ini sesuai dengan pendapat Jensen dan Meckling yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian menurut teori agensi semakin tinggi jumlah kepemilikan saham manajerial maka akan semakin rendah penggunaan hutang perusahaan. Dari hasil tersebut maka penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ratnaningsih (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil analisis pada regresi linier berganda, diperoleh diperoleh nilai signifikansi lebih besar daripada nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. H_2 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan diterima.

Dengan demikian, jika jumlah dividen yang dibayarkan semakin tinggi hal tersebut tidak memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan hutangnya. Perusahaan yang memiliki jumlah dividend payout ratio yang tinggi cenderung lebih suka menggunakan pendanaan internal. Dari hasil tersebut maka penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ratnaningsih (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil analisis pada regresi linier berganda, diperoleh nilai signifikansi lebih besar daripada nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. H_3 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang ditolak.

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dikarenakan ketika adanya peningkatan profitabilitas perusahaan hal tersebut tidak selalu dapat menurunkan kebijakan hutang sehingga perubahan profitabilitas tidak mempengaruhi perubahan kebijakan hutang. Tidak signifikannya penelitian ini karena perusahaan dengan jumlah profitabilitas yang tinggi tidak selalu akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, dikarenakan besarnya jumlah laba ditahan perusahaan yang mampu membiayai kegiatan operasional perusahaannya. Dari hasil tersebut maka penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nuraini (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Dari hasil analisis pada regresi linier berganda, diperoleh diperoleh nilai signifikansi lebih besar daripada nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukura perusahaan tidak berpengaruh signifikan. H_4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang ditolak.

Hal ini disebabkan karena ukura perusahaan yang berilai besar tidak dapat menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsiste dimasa yang akan datang sehingga pihak manajemen perusahaan tidak ingin menanggung risiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Penelitian ini tidak kosisten dengan penelitian Andriyono (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

SIMPULAN

1. Variabel Kepemilikan Manajerial (X1) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Variabel Kebijakan Dividen (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Variabel Profitabilitas (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. Variabel Ukuran Perusahaan (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

KETERBATASAN

1. Penelitian ini terbatas hanya 3 tahun saja, yaitu dari tahun 2017 hingga 2019.
2. Penelitian ini terbatas karena hanya terdiri dari 4 variabel saja, yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

SARAN

1. Untuk para penanam modal (investor) diharapkan untuk bisa memperhatikan lagi variabel profitabilitas dikarenakan variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Bagi para peneliti berikutnya, diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang memiliki pengaruh bagi kebijakan hutang misalnya struktur aset, resiko dalam bisnis.

DAFTAR PUSTAKA



- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Indahningrum, Rizka Putri., & Handayani, Ratih. 2009. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3. Hlm. 189-207.
- Martono., dan Harjito, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: Ekonisia.
- Phitaloka, Nina Diah. 2009. “Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dengan Pendekatan Pecking Order Theory”. Skripsi. Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Sidharta. 2000. “Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1, No. 1, Januari. Hlm. 127-140.
- Singarimbun, M dan Effendy. 1995. *Metode Penelitian Survey*. Jakarta: PT. Pustaka LP3ES.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wahidahwati. 2002. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Istitusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1.
- Yeniati., dan Destriana, Nicken. 2010. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1. Hlm. 1-16.
- Wahidahwati. 2002. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Istitusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1.

<https://m.detik.com/finance/moneter/d-4118846/ini-sektor-yang-paling-banyak-sedot-utang-luar-negeri-ri>
www.idx.co.id

Sovi Devianita Sari *) Adalah Alumni FEB Unisma
Ronny Malavia Mardani **) Adalah Dosen Tetap FEB Unisma
Budi Wahono ***) Adalah Dosen Tetap FEB Unisma