

PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSI, KEPEMILIKAN SAHAM PUBLIK, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR ASET, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014

Oleh :

Niken Anindhita

Pembimbing : Yuneita Anisma dan Rheny Afriana Hanif

Economics Faculty of Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : nikenanin@yahoo.co.id

The Effect Of Institutions Share Ownership, Public Share Ownership, Dividend Policy, Assets Structure, And Profitability On Debt Policy In Manufacturing Companies of Indonesia Stock Exchange In 2012-2014

ABSTRACT

Purpose of this study was to examine the effect of Institutions Share Ownership, Public Share Ownership, Dividend Policy, Assets Structure, And Profitability On Debt Policy In Manufacturing Companies of Indonesia Stock Exchange In 2012-2014. The population in this study is all manufacturing companies engaged in in Indonesia Stock Exchange. The sampling technique is purposive sampling, a sampling method with certain considerations. The data used in this research is secondary data. Sources of data in this study are company's financial reports such as Balance Sheet, Income Statement Year 2012-2014. The analytical method used in this research is multiple regression analysis. Based on the data collected and testing has been done on the problem by using regression analysis method, it can be concluded: 1) There is no significant effect of Institutional Share Ownership on Debt Policy. It means that changes in Institutions Share Ownership do not lead to any significant change in the Debt Policy. 2) There is no significant effect of Public Share Ownership on Debt Policy. It means that changes in Public Share Ownership do not lead to any significant change in the Debt Policy. 3) There is no significant effect of Dividend Policy on Debt Policy. It means that changes in Dividend Policy do not lead to any significant change in the Debt Policy. 4) Asset Structure has a significant effect on Debt Policy. It means that the greater Assets structure, the greater the Debt Policy. 5) Profitability has a significant effect on Debt Policy. It means that the greater Profitability, the greater the Debt Policy.

Keywords: Institutions Shareholding, Public Shareholding, Dividend Policy, Assets Structure, Profitability and Debt Policy

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang merupakan bagian dari perimbangan jumlah

hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai

suatu tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang ini terkait dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan, karena adanya asimetri informasi, maka pendanaan dari luar kurang diminati. Bila dibutuhkan pendanaan eksternal prioritasnya adalah hutang, setelah itu ekuitas yang dikonversi, dan penerbitan ekuitas baru (Arisanti dalam Tanjung, 2008). Teori ini tidak mengindikasikan target struktur modal. Kebutuhan struktur modal ditentukan oleh kebutuhan investasi. Disamping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan lebih menerbitkan sekuritas baru.

Penelitian ini berfokus pada kebijakan hutang pada industri manufaktur karena terdapat fenomena dimana perbandingan hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) pada industri manufaktur berkembang secara berfluktuatif. Kebijakan hutang merupakan keputusan penting yang sangat berpengaruh terhadap kebijakan kondisi suatu perusahaan. Pada dasarnya kebijakan hutang akan menentukan nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan pendanaan yang diperoleh melalui hutang. Hutang dapat sangat membantu dalam mengatasi masalah pendanaan, akan tetapi perlu dipertimbangkan risiko akan terjadinya kebangkrutan pada penggunaan hutang dalam jumlah yang besar. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan antara lain kepemilikan saham, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas.

Menurut Brigham (2005:528), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan, dana pension, reksadana, dll dalam jumlah yang besar. Moh'd, Perry dan Rimbey dalam Setyawati (2014) menemukan bahwa kepemilikan saham oleh institusional mempunyai hubungan yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Grier dan Zychowics dalam Setyawati (2014) juga menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajemen perusahaan. Dengan demikian, semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajemen dan memaksa manajemen untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost*.

Penelitian terdahulu yang membuktikan pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan hutang adalah Masdupi (2005). Namun Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menimbulkan kesenjangan hasil penelitian.

Kepemilikan Publik menurut Wijayanti (2009:20), adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Menurut Wicaksono (2002), menjelaskan bahwa perusahaan *go public* pasti memiliki pemegang saham dari kalangan publik. Perusahaan mau melakukan *go public*

karena membutuhkan dana untuk kegiatan operasi atau pendanaan lainnya. Namun, sebagai konsekuensinya perusahaan harus merelakan sebagian kepemilikannya kepada publik. Sedangkan menurut Setyawati (2014) menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menimbulkan kesenjangan hasil penelitian.

Kebijakan Dividen menurut Martono dan Harjito (2007:253) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Rozeff dan Estrenbook dalam Setyawati (2014) menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, karena semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil sehingga manajer harus memikirkan untuk memperoleh sumber dana dari luar yang bisa saja berupa hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajer terhadap pengendalian terhadap perusahaan, karena dengan adanya entitas lain yang memberikan hutang kepada pihak perusahaan maka entitas tersebut juga berkepentingan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan. Pembayaran dividen menjadi bentuk *monitoring capital market* yang terjadi bagi perusahaan. Dalam penelitian ini yang dividen didefinisikan sebagai pembayaran dividen oleh perusahaan.

Penelitian terdahulu yang membuktikan pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

adalah Masdupi (2005). Namun Wahidahwati (2002) dan Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menimbulkan kesenjangan hasil penelitian.

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Brigham dan Gapenski (2006: 190) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aset merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi digunakannya kebijakan hutang atau tidak oleh perusahaan. Penelitian terdahulu yang membuktikan pengaruh Struktur Aset terhadap kebijakan hutang adalah Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005). Namun Yuniarti (2013) menyatakan bahwa Struktur Aset perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menimbulkan kesenjangan hasil penelitian.

Brigham dan Houston (2012:107) menyatakan bahwa profitabilitas akan menunjukkan efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil operasi. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Myers dalam Setyawati (2014) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan

menurun dan sebaliknya jika rofitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.

Hasil studi Taswan (2003) menemukan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Namun Masdupi (2005) bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menimbulkan kesenjangan hasil penelitian.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang? 2) Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang? 3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang? 4) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang? 5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang?

Tujuan penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. 2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan publik terhadap Kebijakan Hutang. 3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. 4) Untuk mengetahui pengaruh struktur aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. 5) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

TELAAH PUSTAKA

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan

biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Ozkan, 2001).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme yang penting dalam mempengaruhi kelangsungan perusahaan. Kepemilikan merupakan salah satu faktor internal yang menentukan kemajuan perusahaan. Menurut Resti (2012:33) struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik kepentingan timbul karena pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Fatmariansi (2013:3) menyatakan bahwa pemilik atau yang biasa dikenal dengan sebutan pemegang saham merupakan penyedia dana yang dibutuhkan. Oleh karena itu pemegang saham memiliki kekuasaan di dalam perusahaan.

Kebijakan Dividen

Jensen *et al* (1992) yang menyatakan bahwa pembayaran

dividen muncul sebagai pengganti hutang didalam struktur modal. Sedangkan Rozeff dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff (1982) dalam Wahidahwati (2002) juga menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil. Hal ini mengakibatkan manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber dana yang relevan dengan hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajer.

Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Brigham dan Gapenski (2006: 190) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori ini juga konsisten dengan Atmaja (2008: 56) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar.

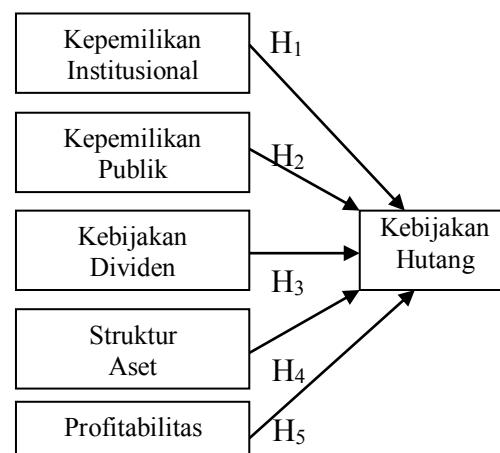
Profitabilitas

Menurut Sartono (2010:122) menyatakan bahwa profitabilitas ialah kemampuan perusahaan memperoleh

laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan Menurut Harahap (2008:304), menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan perusahaan menghasilkan laba disebut juga operating rasio.

Dari penjelasan tersebut, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap Kebijakan Hutang dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1.
Model Penelitian



Sumber: Data Olahan, 2016

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas dapat ditarik hipotesis yang dapat diuji sebagai berikut:

- H₁ : Keputusan institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H₂ : Kepemilikan publik berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H₄ : Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H₅ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *sampling* tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014
2. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama Tahun 2012-2014
3. Perusahaan manufaktur harus membagikan dividen pada Tahun 2012-2014.

Populasi penelitian ini adalah 144 perusahaan, namun berdasarkan kriteria tersebut di atas hanya ada 23 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik Pengumpulan Data dari dokumentasi dan studi pustaka. Definisi operasional variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis variabel yaitu:

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Rasio ini dihitung dengan rumus: (Sawir, 2008:13)

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Soesetio (2008: 386) kepemilikan institusional (IO) adalah

kepemilikan saham perusahaan oleh perusahaan atau lembaga lain. Rumus kepemilikan institusional adalah (Murni dan Andriana, 2007: 20):

$$IO = \frac{\text{Total saham institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Publik menurut Wijayanti (2009:20), adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Rumus kepemilikan publik adalah (Wijayanti, 2009:20):

$$PO = \frac{\text{Total saham publik}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Menurut Susanto (2011: 199) kebijakan dividen (DIV) adalah bagian yang dibagikan oleh perusahaan kepada masing-masing pemegang saham. Rumus kebijakan dividen adalah (Wahidahwati, 2002: 6):

$$DIV = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Setelah Pajak}}$$

Menurut Yenieatie dan Destriana (2010: 11) struktur aset (AST) adalah komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus struktur aset adalah (Wahidahwati, 2002: 6):

$$AS = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

Menurut Sutrisno (2009:222), "Profitabilitas adalah hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rumus profitabilitas adalah (Sutrisno, 2009:222):

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Metode analisis dilakukan menggunakan data kuantitatif untuk memperhitungkan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Model dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X₁ = Kepemilikan Institusional

X₂ = Kepemilikan Publik

X₃ = Kebijakan Dividen

X₄ = Struktur Aset

X₅ = Profitabilitas

Dalam penelitian ini digunakan alat bantu *computer* program SPSS 16.0. Untuk mendapatkan hasil yang akurat, maka sebelum melakukan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	69	.08	1.21	.4030	.20035
Kepemilikan Saham Institusi	69	22.48	98.24	72.0151	19.18646
Kepemilikan Saham Publik	69	1.76	49.91	25.3687	15.99534
Kebijakan Dividen	69	.07	138.16	43.7564	30.91127
Struktur Aset	69	.0006	.92	.3820	.20037
Profitabilitas	69	.76	71.51	16.0762	13.92731
Valid N (listwise)	69				

Sumber : Data Olahan, 2016

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa Kebijakan Hutang (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,08 dan nilai maksimum sebesar 1,21. Rata-rata Kebijakan Hutang yakni 0,4030 dengan *Standar Deviation* sebesar 0,20035.

Berdasarkan Tabel 2, Kepemilikan Saham Institusi (X₁) memiliki nilai minimum sebesar 22,48 dan nilai maksimum sebesar 98,24. Rata-rata Kepemilikan Saham Institusi yakni 72,0151 dengan *Standar Deviation* sebesar 19,18646.

Berdasarkan Tabel 2, Kepemilikan Saham Publik memiliki nilai minimum sebesar 1,76 dan nilai maksimum sebesar 49,91. Rata-rata Kepemilikan Saham Publik yakni 25,3687 dengan *Standar Deviation* sebesar 15,99534.

Berdasarkan Tabel 2, Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai maksimum sebesar 138,16. Rata-rata Kebijakan Dividen yakni 43,7564 dengan *Standar Deviation* sebesar 30,91127.

Berdasarkan Tabel 2, Struktur Aset memiliki nilai minimum sebesar 0,0006 dan nilai maksimum sebesar 0,92. Rata-rata Struktur Aset yakni 0,3820 dengan *Standar Deviation* sebesar 0,20037.

Berdasarkan Tabel 2, Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,76 dan nilai maksimum sebesar 71,51. Rata-rata Profitabilitas yakni 16,0762 dengan *Standar Deviation* sebesar 13,92731.

Hasil Uji Normalitas

Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16582725
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.084
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.698
Asymp. Sig. (2-tailed)		.714

Sumber : Data Olahan, 2016

Tabel diatas menjelaskan hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov, karena nilai Asymp. Sig 0,714 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data variabel penelitian ini telah terdistribusi secara normal, sehingga variabel-variabel tersebut telah memenuhi persyaratan untuk regresi linier berganda.

Hasil Uji Asumsi Klasik
Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian model regresi diperoleh nilai-nilai VIF untuk masing-masing variabel ini dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinierineritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Kepemilikan Saham Institusi	.231	4.337
Kepemilikan Saham Publik	.240	4.172
Kebijakan Dividen	.829	1.206
Struktur Aset	.948	1.055
Profitabilitas	.818	1.223

Sumber : Data Olahan, 2016

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semua nilai VIF dari variabel bebas memiliki nilai yang lebih kecil dari 10. Hasil pengujian model regresi tersebut menunjukkan tidak adanya gejala multikolinier dalam model regresi. Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas tersebut layak digunakan sebagai prediktor.

Hasil Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.656

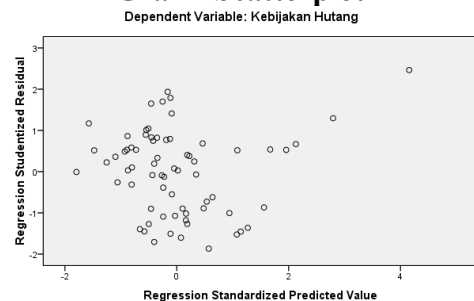
Sumber : Data Olahan, 2016

Dari Tabel 5 di atas dapat terlihat nilai Durbin-Watson sebesar 1,656. Nilai durbin Watson berada diantara -2 dan +2 (-2 < 1.656 < +2). Hasil yang diperoleh sesuai dengan kriteria Durbin Watson tes, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Berikut ini hasil uji heteroskedastisitas:

Gambar 3
Grafik Scatterplot



Sumber : Data Olahan, 2016

Gambar uji scatterplot diatas menjelaskan bahwa data tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian model regresi secara parsial diperoleh sebagai berikut ini:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	.256	.219	
Kepemilikan Saham Institusi	.000	.002	-.087
Kepemilikan Saham Publik	.002	.003	.131
Kebijakan Dividen	-.001	.001	-.196

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
Struktur Aset	.273	.107	.273
Profitabilitas	.008	.002	.527

Sumber : Data Olahan, 2016

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Hutang} = 0,256 - 0,087 \text{ Kepemilikan Saham Institusi} + 0,131 \text{ Kepemilikan Saham Publik} - 0,196 \text{ Kebijakan Dividen} + 0,273 \text{ Struktur Aset} + 0,527 \text{ Profitabilitas}$$

1. Dari model di atas diketahui konstanta sebesar 0,256. Besaran konstanta ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen (Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas) diasumsikan konstan, maka variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang bernilai sebesar 0,256.
2. Koefisien variabel Kepemilikan Saham Institusi sebesar -0,087 berarti setiap kenaikan Kepemilikan Saham Institusi sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan Kebijakan Hutang sebesar 0,087satuan.
3. Koefisien variabel Kepemilikan Saham Publik sebesar 0,131 artinya jika Kepemilikan Saham Publik mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Hutang akan meningkat sebesar 0,131 satuan.
4. Koefisien variabel Kebijakan Dividen sebesar -0,196 menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan Kebijakan Dividen sebesar 1 satuan maka Kebijakan Hutang akan turun sebesar 0,196 satuan.

5. Koefisien variabel Struktur Aset sebesar 0,273 menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan Struktur Aset sebesar 1 satuan maka Kebijakan Hutang akan naik sebesar 0,273 satuan.
6. Koefisien variabel Profitabilitas sebesar 0,527 yang berarti bahwa setiap terjadi kenaikan 1 satuan Profitabilitas akan menyebabkan Kebijakan Hutang meningkat sebesar 0,527 satuan.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil pengujian signifikansi variabel bebas secara parsial adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis

Model	t	Sig.
1 (Constant)	1.167	.248
Kepemilikan Saham Institusi	-.400	.691
Kepemilikan Saham Publik	.617	.540
Kebijakan Dividen	-1.714	.091
Struktur Aset	2.551	.013
Profitabilitas	4.574	.000

Sumber : Data Olahan, 2016

Hasil Uji Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi terhadap Kebijakan Hutang

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} = 0,400 < t_{tabel} = 1.99384$. Dari hasil uji hipotesis juga didapatkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Saham Institusi adalah sebesar $0,691 > 0,05$. Karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $Sig > 0,05$, maka Hipotesis 1 ditolak artinya Kepemilikan Saham Institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan data statistik rata-rata kepemilikan institusional cukup besar 72,0151%, namun sayangnya

pihak prinsipal tidak terlibat secara aktif dalam kegiatan operasional perusahaan (Hanafi, 2004). Keputusan hutang menjadi kewenangan dari pihak manajerial dalam memutuskan penggunaan dana untuk operasional perusahaan. Sehingga dalam hal ini, seorang prinsipal tidak berwenang dalam pengambilan keputusan penggunaan dana operasional perusahaan berupa hutang. Hal ini yang memungkinkan terjadinya penolakan hipotesis.

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Kepemilikan Saham Institusi berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang ditolak. Hasil yang sama dikemukakan oleh Masdupi (2005) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keberadaan Kepemilikan Saham Institusi tidak berpengaruh terhadap tindakan Kebijakan Hutang.

Pengaruh Kepemilikan Saham Publik terhadap Kebijakan Hutang

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} = 0,617 < t_{tabel} = 1,99384$. Dari hasil uji hipotesis juga didapatkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Saham Institusi adalah sebesar $0,540 > 0,05$. Karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $Sig > 0,05$, maka Hipotesis 2 ditolak artinya Kepemilikan Saham Publik tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Tidak adanya pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya utang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan modal utang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga,

namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu manfaat dari penggunaan utang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. Demikian juga dengan penggunaan ekuitas, modal ekuitas akan menguntungkan apabila pemegang saham memiliki tuntutan yang tidak terlalu tinggi akan tingkat pengembalian investasi.

Hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Saham Publik terhadap Kebijakan Hutang. Hasil yang sama dikemukakan oleh Wicaksono (2002) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keberadaan Kepemilikan Saham Publik tidak berpengaruh terhadap tindakan Kebijakan Hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} = 1,714 < t_{tabel} = 1,99384$. Dari hasil uji hipotesis juga didapatkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Saham Institusi adalah sebesar $0,055 > 0,05$. Karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $Sig > 0,05$, maka Hipotesis 3 ditolak artinya Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak relevan dengan kebijakan hutang, karena dividen lebih baik digunakan untuk keputusan investasi daripada keputusan pendanaan, sehingga manajemen dalam meningkatkan dividen, keputusan tersebut hanya akan dilakukan bila mereka yakin bahwa dividen dalam keadaan stabil di masa yang akan datang. Hal ini bertentangan dengan teori struktur modal yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1995) yang menyatakan bahwa struktur modal

adalah kombinasi pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham untuk kegiatan pendanaan perusahaan.

Hipotesis ketiga pada penelitian ini menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang membuktikan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} = 2,551 > t_{tabel} = 1.99384$. Dari hasil uji hipotesis juga didapatkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Saham Institusi adalah sebesar $0,013 < 0,05$. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $Sig < 0,05$, maka Hipotesis 4 diterima artinya Struktur Aset berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Menurut Riyanto (2013: 298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivitya sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek. Jadi dapat dikatakan

bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis keempat pada penelitian ini menyatakan bahwa Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005) yang menemukan bahwa Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} = 4,574 > t_{tabel} = 1.99384$. Dari hasil uji hipotesis juga didapatkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Saham Institusi adalah sebesar $0,000 < 0,05$. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $Sig < 0,05$, maka Hipotesis 5 diterima artinya Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Variabel Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Myers dalam Setyawati (2014) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika rofitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan

bahwa Profitabilitas (Profitabilitas) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. Hasil ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) yang menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

Koefisien Determinasi (R²)

Berikut ini merupakan hasil pengujian koefisien determinasi :

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.561 ^a	.315	.261	.17228

Sumber : Data Olahan, 2016

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 0,261 atau 26,1% . Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 26,1% dan sisanya 73,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk ke dalam persamaan regresi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Saham Institusi terhadap Kebijakan

Hutang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

- 2) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Saham Publik terhadap Kebijakan Hutang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa terdapat pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan adalah:

- 1) Bagi peneliti berikutnya diharapkan menggunakan variabel lainnya seperti: dewan direksi, jumlah komisaris, kepemilikan manajerial.
- 2) Bagi peneliti berikutnya diharapkan tidak hanya menggunakan periode selama 3 tahun, tapi bisa memanjangkan periode menjadi 5 tahun penelitian.
- 3) Bagi peneliti berikutnya diharapkan tidak hanya menggunakan manufaktur saja, tapi juga menggunakan objek lainnya seperti perbankan atau real estate dan property.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C and Ehrhardt, Michael C. 2006. *Financial Management: Theory and Practice*. Ninth Edition. New York: The Dryden Press.
- _____ dan Houston, Joel F. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawati, dkk. 2005. "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol, 8, No 6, Hal 65-81
- Fatmariyani. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Debt Covenant dan Growth Opportunities Terhadap Konservatisme Akuntansi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Febriantina, Istiqomah Dyah. 2010. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Publik Terhadap Keterlambatan Publik Laporan Keuangan*. Skripsi. Surakarta: Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Hanafi, Mamduh M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, S. S., 2008, Teori Akuntansi Edisi Revisi, Rajawali Press, Jakarta.
- Harjito, Agus dan Nurfauziah. 2006. *Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam mekanisme penagwasan masalah agensi di Indonesia*. *JAAI*, Vol 10, No. 2, Desember 2006
- Jensen, Michael C., and Meckling, William H. 1976. *Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Finance Economics*. Vol. 3. Hlm. 305-360.
- Marwata. 2001. *Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan*. *Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia*. Makalah dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Masdupi, Erni. 2005. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 20. No. 1. Hlm 57-69.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 7. No. 1. Februari. hlm. 15-24
- Mustikasari, Greta Ita. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret
- Ozkan, Aydin. 2001. *Determinants of Capital Structure And Adjustment to Long run Forget: Evidence From UK*. *Company Panel Data*.

- Journal of Business Finance and Accounting 28(1) dan (2), January / March
- Resti, 2012, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Konservatisme Akuntansi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010), Skripsi, Universitas Hasanuddin, Makassar
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. 2008. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: Pt Gramedia Pustaka Utama.
- Setyawati. 2014. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividen, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Soesetio, Yuli. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12. No. 3. September. hlm. 384-398
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13. No. 3. Desember. hlm. 195-210
- Sutrisno, Edi. 2009. *Manajemen Sumber Daya Manusia* Edisi pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Tanjung, Abdul Hafiz. 2008. *Akuntansi Pemerintahan Daerah Konsep dan Aplikasi*. Bandung: Alfabeta.
- Taswan. 2003. Analisis Integrasi Strategi Dilik dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September. P:17-28.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5. No. 1. Januari. hlm. 1-16
- Weston, J. Fred., dan Thomas, E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Wicaksono, Adhi Anjar 2002. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, Ebit/Sales dan Total Hutang/Total Aset Terhadap Nilai Perusahaan yang Telah Go Public dan Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang
- Wijayanti, Ngestiana. 2009. Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Publik terhadap Ketepatan waktu pelaporan keuangan. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 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. April. hlm. 1-16

Yuniarti, Ahadiyah Muslida Dewi.
2013. *Pengaruh Kepemilikan*

*Manajerial, Dividen, Profitabilitas
Dan Struktur Aset Terhadap
Kebijakan Hutang*. Accounting
Analysis Journal 2 (4) (2013)