

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG

Emil Tanaga Wijaya* dan Sofia Prima Dewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: tanagawijaya250@gmail.com

Abstract:

This research was conducted with the aim of obtaining empirical evidence regarding the effect of managerial ownership, firm size, institutional ownership, asset structure, and profitability on debt policy. The subject of this research is a manufacturing company that is consistently listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020. Sample selection using purposive sampling technique. Based on certain criteria obtained a sample of 44 manufacturing companies. This study uses secondary data that is processed using Eviews 12.0 software and hypothesis testing using multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that firm size has a positive effect on debt policy, asset structure has a negative effect on debt policy, managerial ownership and profitability have no positive effect on debt policy, and institutional ownership has no negative effect on debt policy.

Keywords: *Debt Policy, Firm Size, Institutional Ownership, Asset Structure, and Profitability*

Abstrak:

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria tertentu didapatkan sampel sebanyak 44 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diolah menggunakan *software Eviews 12.0* dan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi liner berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang, struktur aset memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak berpengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang, serta kepemilikan institusional tidak berpengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan institusional, Struktur aset, dan Profitabilitas

Pendahuluan

Seiring dengan berjalannya waktu, perkembangan dunia usaha sudah berkembang pesat dari tahun ke tahun walau sempat menurun beberapa saat dikarenakan pandemi yang sempat melanda dunia sehingga mengakibatkan beberapa perusahaan mengalami penurunan laba. Perkembangan dunia usaha dapat dilihat dari semakin ketatnya persaingan antar perusahaan, baik perusahaan baru maupun perusahaan lama. Ketatnya persaingan antar perusahaan memberikan dampak kepada tiap perusahaan agar meningkatkan dan memaksimalkan kinerja perusahaan agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Setiap perusahaan pasti memiliki sebuah tujuan yang jelas pada saat didirikan. Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh laba secara optimal. Perusahaan juga memiliki tujuan lain yang juga sangat penting, yaitu meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan dapat membuat para investor lebih tertarik dengan perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi dipercaya dapat memakmurkan pemegang saham sehingga pemegang saham mendapatkan pengembalian investasi yang tinggi. Salah satu cara agar dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan kebijakan hutang.

Kebijakan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena kebijakan hutang merupakan keputusan manajemen untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Terdapat dua sumber pendanaan dalam suatu perusahaan, yaitu sumber pendanaan internal, dan sumber pendanaan eksternal. Pendanaan internal berasal dari perusahaan itu sendiri seperti laba bersih yang didapat dari operasional perusahaan dan modal sendiri, sedangkan pendanaan eksternal berasal dari pihak luar seperti investor, hutang bank, dan sebagainya. Kebijakan hutang merupakan seberapa besar perusahaan beroperasi menggunakan sumber pendanaan hutang.

Hutang merupakan suatu indikator yang sangat sensitif karena dapat menimbulkan dampak bagi naik turunnya nilai perusahaan. Dengan tingkat hutang yang tinggi atau besar dapat membuat harga saham menjadi lebih tinggi, tetapi dengan tingkat hutang yang tinggi dapat membuat nilai perusahaan menjadi turun atau lebih rendah. Hal ini dikarenakan manfaat dari hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya yang muncul. Jika suatu perusahaan memiliki hutang yang terlalu besar, hal itu dapat membuat perusahaan tersebut memiliki kemungkinan bangkrut apabila perusahaan tersebut tidak dapat membayar angsuran dan bunga utang pada waktu yang ditentukan. Terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi tingkat kebijakan hutang suatu perusahaan diantaranya adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas.

Penelitian diharapkan dapat menjadi dapat memberikan informasi kepada pemegang saham, kreditur, dan lain-lain terkait dengan faktor yang dapat memengaruhi kebijakan hutang dalam perusahaan manufaktur, diharapkan juga penelitian ini dapat menjadi evaluasi bagi perusahaan agar dapat lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini merupakan teori yang dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori agensi menjelaskan tentang pendelegasian wewenang dari atasan kepada

bawahan yang terjadi sebagai hubungan kontrak yang ada antara dua pihak yaitu pihak *principal* (pemegang saham) dan pihak *agent* (manajemen). Pihak *agent* diberikan wewenang oleh pihak *principal* untuk menentukan keputusan pendanaan mana yang terbaik untuk suatu perusahaan. Penentuan pendanaan dapat dilakukan dengan memutuskan menggunakan sumber pendanaan dari luar seperti kebijakan hutang atau menggunakan pendanaan dari internal seperti modal perusahaan, atau laba perusahaan tersebut. Masalah keagenan akan muncul ketika terdapat perbedaan kepentingan antar dua pihak. Pemegang saham ingin memaksimalkan kekayaannya, sedangkan manajemen ingin mendapatkan bonus kompensasi atas jasa manajemen dalam mengelola perusahaan.

Kebijakan Hutang. Kebijakan Hutang adalah kebijakan alternatif yang dipilih oleh pihak manajemen dalam mendapatkan sumber pendanaan eksternal yang nanti akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Asiyah dan Khuzaini (2019) kebijakan hutang adalah alternatif pendanaan eksternal yang dilakukan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Novita dan Ardini (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang adalah keputusan perusahaan dalam memanfaatkan fasilitas pendanaan dari pihak eksternal.

Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen dalam suatu perusahaan, pihak manajemen yang mempunyai kepemilikan saham memiliki peran ganda yaitu sebagai manajemen perusahaan dan juga berperan sebagai pemegang saham sehingga manajemen juga terlibat dalam pengambilan keputusan. Nurfathirani dan Rahayu (2020) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan keadaan dimana manajemen mengambil bagian dalam struktur modal suatu perusahaan sehingga manajer memiliki peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Aisyah dan Sihotang (2021) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki manajemen, yang juga secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat memberikan gambaran tentang besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dengan beberapa cara, salah satunya adalah berdasarkan jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Asiyah dan Khuzaini (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan dilihat melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Novitasari dan Viriany (2019) ukuran perusahaan merupakan skala yang memberikan gambaran besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan beberapa cara, salah satunya adalah dengan melihat jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi seperti bank, lembaga, dan institusi lain dalam suatu perusahaan, pihak institusi memiliki tugas untuk memonitor atau mengawasi kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Novita dan Ardini (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan lembaga keuangan lain. Menurut Aisyah dan Sihotang (2021) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan institusi lain.

Struktur Aset. Struktur aset adalah suatu indikator yang memberikan gambaran tentang tingkat komposisi aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan yang digunakan dalam

menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Carnevela dan Widyawati (2017) struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang digunakan untuk mengetahui besaran alokasi dana untuk masing-masing aset. Nurjanah dan Purnama (2020) berpendapat bahwa struktur aset adalah harta perusahaan yang digunakan untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

Profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio yang digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui seberapa baik kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba bersih. Menurut Novitasari dan Viriany (2019) profitabilitas adalah alat ukur untuk melihat tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba dari penjualan dengan sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal, atau penjualan. Ngingang (2020) berpendapat bahwa profitabilitas adalah rasio yang memberikan gambaran hasil penggunaan aset untuk menciptakan laba bersih.

Kaitan Antar Variabel

Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang. Menurut Lumapow (2018) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang, dengan meningkatnya kepemilikan manajerial membuat pihak manager yang memiliki kepemilikan saham ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang besar sehingga tingkat kebijakan hutang meningkat. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Novita dan Ardini (2020), serta Rezki dan Anam (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda pula dengan Kathrina *et al.* (2021) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang. Menurut Nurdani dan Rahmawati (2020), serta Nurjanah dan Purnama (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang, semakin besar ukuran perusahaan membuat suatu perusahaan menjadi fleksibilitas dalam mendapatkan sumber pendanaan eksternal. Hal ini tidak sejalan dengan Carnevela dan Widyawati (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda pula dengan Aminah dan Wuryani (2021), serta Katharina *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang. Menurut Amila dan Asyik (2019), serta Rivandi dan Rahmadani (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang, dengan tingkat kepemilikan institusional maka tingkat pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi akan semakin tinggi sehingga perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang. Hal ini tidak sejalan dengan Novita dan Ardini (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda pula dengan Aisyah dan Sihotang (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, keputusan pengambilan hutang tidak dapat diputuskan oleh pihak institusi secara sepihak.

Struktur Aset dengan Kebijakan Hutang. Menurut Nurdani dan Rahmawati (2020) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap

kebijakan hutang. Dengan tingkat struktur aset yang besar, maka perusahaan akan lebih memilih untuk memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga mendapatkan laba yang nantinya digunakan sebagai sumber pembiayaan dan mengurangi tingkat penggunaan hutang. Hal ini tidak sejalan dengan

Nurjanah dan Purnama (2020), serta Rivandi dan Rahmadani (2021) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda pula dengan Carnvela dan Widyawati (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang. Menurut Asiyah dan Khuzaini (2019), serta Nginang (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang, tingkat profitabilitas yang besar mempermudah dalam memperoleh sumber dana dari eksternal karena perusahaan tersebut dianggap profitable sehingga perusahaan lebih dipercaya. Hal ini tidak sejalan dengan Novita dan Ardini (2020), serta Nurdani dan Rahmawati (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda pula dengan Novitasari dan Viriany (2019) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Lumapow (2018) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian Novita dan Ardini (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang. Berbeda pula dengan penelitian Amila dan Asyik (2019), Aisyah dan Sihotang (2020), Nurfathirani dan Rahayu (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. H1: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian Nurdani dan Rahmawati (2020), serta Nurjanah dan Purnama (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan Carnevela dan Widyawati (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang. Berbeda pula dengan penelitian Asiyah dan Khuzaini (2019), Novita Sari dan Viriany (2019), Aminah dan Wuryani (2021), serta Katharina *et al.* (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. H2: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang.

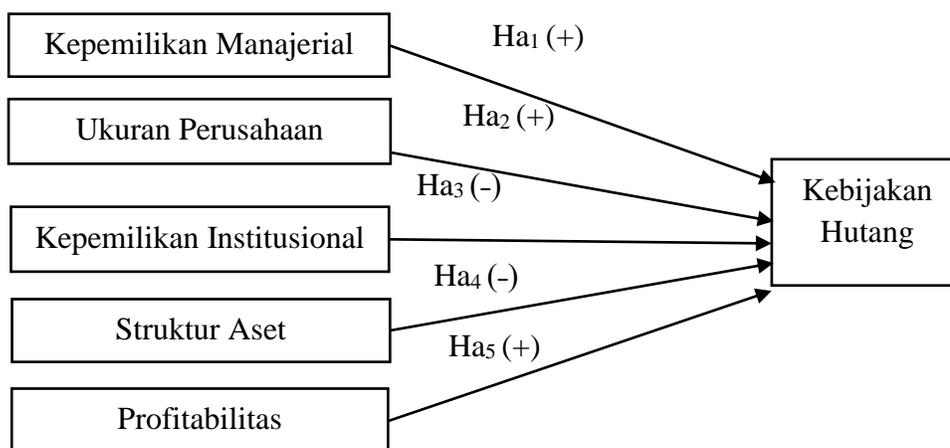
Hasil penelitian Novita dan Ardini (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan Amila dan Asyik (2019), serta Rivandi dan Rahmadani (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang. Berbeda pula dengan Aminah dan Wuryani (2021), serta Katharina *et al.* (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. H3: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Asiyah dan Khuzaini (2019), Nurjanah dan Purnama (2020), serta Rivandi dan Rahmadani (2021) menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan Nurdani dan Rahmawati (2020) yang

menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang. Berbeda pula dengan Novita dan Ardini (2020), serta Nurfathirani dan Rahayu (2020) menunjukkan bahwa stuktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. H4: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian Asiyah dan Khuzaini (2019), serta Nginang (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan Novita dan Ardini (2020), Nurdani dan Rahmawati (2020), Aminah dan Wuryani (2021), Aisyah dan Sihotang (2021), serta Rivandi dan Rahmadani (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang. Berbeda pula dengan Novita Sari dan Viriany (2019) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi yang digunakan penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder yang didapatkan melalui website Bursa Efek Indonesia dan web perusahaan. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu perusahaan manufaktur dengan kriteria (1) Perusahaan menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember, (2) Perusahaan mendapatkan laba secara berturut-turut, (3) Perusahaan memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial, (4) Perusahaan memiliki data mengenai kepemilikan saham institusional. Jumlah sampel yang diperoleh adalah 44 perusahaan. Jumlah sampel 44 perusahaan dikali dengan lama periode yaitu tiga tahun, maka didapatkan data sebesar 132 data penelitian.

Operasional Variabel yang digunakan adalah:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel		Proksi	Skala	Sumber
Kebijakan Hutang	DER =	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Novita dan Ardini, 2020
Kepemilikan Manajerial	MOWN=	$\frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$	Rasio	Aisyah dan Sihotang, 2021
Ukuran Perusahaan	SIZE =	Ln (Total Aktiva)	Rasio	Novitasari dan Viriany, 2019
Kepemilikan Institusional	INST =	$\frac{\text{Jumlah saham pihak institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$	Rasio	Aisyah dan Sihotang, 2021
Struktur Asset	SA =	$\frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Asiyah dan Khuzaini, 2019
Profitabilitas	ROA =	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Ngingang, 2020

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Terdapat dua uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini, yaitu uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai koefisien lebih kecil dari 0,8 sehingga model regresi terbebas dari multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji *Glejser*, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar 0,7927, ukuran perusahaan sebesar 0,6942, kepemilikan institusional sebesar 0,7371, struktur aset sebesar 0,0787, dan profitabilitas sebesar 0,7696. Hasil uji menunjukkan bahwa tiap variabel tersebut memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Jika semua uji asumsi klasik telah terpenuhi, maka uji pengaruh (uji t) dapat dilakukan dan hasil uji t dapat dilihat pada tabel 2. di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-29,56951	5,281661	-5,598525	0,0000
MOWN	1,298372	1,656653	0,783732	0,4354
SIZE	1,092608	0,178929	6,106364	0,0000
INST	-0,549191	0,447276	-1,227857	0,2230
SA	-2,528299	0,589902	-4,285963	0,0000
ROA	0,007223	1,145280	0,006307	0,9950

<i>R-squared</i>	0,945959
<i>Adjusted R-squared</i>	0,914706
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,00000

Berdasarkan hasil uji analisis regresi berganda pada tabel diatas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = -29,56951 + 1,298372 \text{ MOWN} + 1,092608 \text{ SIZE} - 0,549191 \text{ INST} - 2,528299 \text{ SA} + 0,007223 \text{ ROA} + \varepsilon$$

Keterangan:

DER	= Kebijakan hutang
MOWN	= Kepemilikan manajerial
SIZE	= Ukuran perusahaan
INST	= Kepemilikan institusional
SA	= Struktur aset
ROA	= Profitabilitas
ε	= <i>Error</i>

Berdasarkan hasil regresi, nilai konstanta pada regresi adalah sebesar -29,56951, yang berarti jika nilai kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas sama dengan nol, maka kebijakan hutang memiliki nilai sebesar -29,56951. Berdasarkan pada hasil regresi, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang,. Hasil variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti jika ukuran perusahaan naik satu satuan, maka nilai kebijakan hutang naik sebesar 1,092608 satuan. Hasil variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil variabel struktur aset menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh bersifat negatif terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti jika struktur aset naik satu satuan, maka nilai kebijakan hutang akan turun sebesar 0,0539191 satuan. Hasil lain menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Diskusi

Berdasarkan pada hasil penelitian, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini karena keputusan kebijakan hutang tidak diambil oleh pihak manajerial secara sepihak, keputusan kebijakan hutang diambil berdasarkan keputusan bersama yang didasarkan pada situasi perusahaan, dan memperhatikan risiko dari penggunaan dana eksternal. Hal ini yang membuat kepemilikan manajerial tidak dapat memengaruhi keputusan kebijakan hutang secara sepihak.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh bersifat positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan dengan ukuran perusahaan yang semakin besar maka perusahaan tersebut akan mengalami pertumbuhan sehingga perusahaan memerlukan biaya yang besar juga untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini membuat tingkat penggunaan dana dari eksternal

seperti hutang kian meningkat juga guna untuk menjadi tambahan dana perusahaan sebagai tambahan untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasional perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan keputusan kebijakan hutang tidak dapat ditentukan hanya berdasarkan pihak institusional. Keputusan kebijakan hutang harus berdasarkan situasi perusahaan, dan melihat risiko dan manfaat kebijakan hutang. Hal ini membuat baik besar kecilnya kepemilikan institusional tidak dapat memengaruhi keputusan kebijakan hutang secara sepihak.

Struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan dengan tingkat struktur aset yang besar, perusahaan akan memilih untuk memanfaatkan aset yang dimiliki untuk mendapatkan laba yang nantinya digunakan sebagai sumber dana internal dan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini membuat perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar akan menghindari kebijakan hutang, karena dapat membuat kinerja operasional menjadi tidak maksimal jika aset operasional menjadi jaminan dalam memperoleh utang.

Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan baik tingkat profitabilitas besar ataupun kecil tidak membuat tingkat kebijakan hutang naik atau pun turun. Keputusan kebijakan hutang akan diambil jika perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk membiayai kegiatan operasional atau pun untuk mengembangkan perusahaan yang membutuhkan dana besar, maka perusahaan dapat menggunakan kebijakan hutang sebagai alternatif tanpa melihat besar kecilnya tingkat profitabilitas yang dimiliki.

Penutup

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian, yang pertama adalah sampel perusahaan hanya menggunakan perusahaan manufaktur, yang membuat tidak mencerminkan situasi semua sektor perusahaan. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau menggunakan sektor lain selain sektor manufaktur. Yang kedua adalah periode penelitian yang relatif singkat yakni hanya tiga tahun yaitu 2018-2020, yang membuat tidak menggambarkan keadaan seluruhnya. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian menjadi 4 tahun atau lebih dari empat tahun. Yang ketiga adalah peneliti hanya menggunakan lima variabel yaitu, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain, seperti arus kas bebas, likuiditas, dan variabel lainnya.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Aisyah, S., & Sihotang, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan [ada Sektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi, dan Manajemen TRI BISNIS*, 3(2), 179-196.
- Amila, P. N., & Asyik, N. F. (2019). Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(5), 1-16.

- Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 337-352.
- Asiyah, S. T., & Khuzaini, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(5), 1-16.
- Carnevela, C. R., & Widyawati, N. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(3), 1-17.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(4), 305-360.
- Katharina, N., Saragih, D. F., Manurung, C. E., & Rosemegawati. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221-237.
- Lumapow, L. S. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size on Debt Policy. *International Journal of Applied Business and International Management (IJABIM)*, 3(1), 47-55.
- Ngingang, Y. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang pada PT. CIPTA KARYA MAKMUR BERSAMA di Kota Makassar. *Jurnal Economix*, 8(2), 33-44.
- Novita, I., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 207-230.
- Novitasari, D. P., & Viriany. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 153-162.
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy. *AMAR (Andalas Management Review)*, 4(1), 101-109.
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(1), 1-17.
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2020). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue*, 1(2), 260-269.
- Rivandi, M., & Rahmadani, V. P. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Otomotif Periode 2012-2019. *Jurnal JIPS (Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic)*, 5(1), 145-158.