

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN  
HUTANG**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode  
Tahun 2012-2016)

Oleh :

**Fadila Aida Wangge**

[fawangge@gmail.com](mailto:fawangge@gmail.com)

Dosen Pembimbing

**Iskandar Bukhori, S.e.,S.H.,M.Si**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Phone : +62 274 387656 ext.117 fax : +62 274 387646

Email : [info.feb@umy.ac.id](mailto:info.feb@umy.ac.id)

Web : [www.umy.ac.id](http://www.umy.ac.id)

***ABSTRACT***

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012-2016. Variabel institusional diukur menggunakan rumus jumlah institusional pada tahun tersebut dibagi dengan jumlah saham yang beredar diakhir tahun, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), profitabilitas diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) serta ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus natural logaritma. Kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai variabel dependen. Teknik pengambilan sampel menggunakan Teknik purposive sampling. Berdasarkan Teknik tersebut diperoleh sampel sebanyak 146 data dari 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2016. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan hutang.

### **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of institutional ownership, dividend policy, profitability and firm size on debt policy at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2012-2016. The institutional variables are measured using the formula of the institutional number of the year divided by the number of shares outstanding at the end of the year, the dividend policy is measured using the Dividend Payout Ratio (DPR), profitability is measured using Return On Assets (ROA) as well as firm size measured using natural logarithmic formula. Debt policy is measured using Debt Equity Ratio (DER) as the dependent variable. Sampling technique using purposive sampling technique. Based on this technique obtained a sample of 146 data from 33 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2016. The method of analysis in this study using Multiple Linear Regression Analysis. The results of this study indicate that institutional ownership has a significant negative effect on debt policy. Dividend policy has a significant negative effect on debt policy. Profitability has a significant negative effect on debt policy. Company size does not have a significant positive effect on debt policy.*

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

### **PENDAHULUAN**

#### **Latar Belakang Masalah**

Seiring perkembangan zaman suatu perusahaan yang telah *go public* dituntut untuk dapat melakukan pengelolaan terhadap fungsi-fungsi penting yang ada di dalam perusahaan secara efektif dan efisien. Manajer perusahaan dan pemegang saham adalah pihak-pihak yang memiliki kepentingan masing-masing dalam perusahaan dan seringkali kepentingan pihak-pihak tersebut bertentangan. Dimana pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya manajer perusahaan dapat saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan berkepentingan untuk memakmurkan kepentingan manajer sendiri (Wiliandri, 2011). Perbedaan tersebut seringkali menimbulkan konflik antara manajer

dengan pemegang saham yang biasa disebut dengan *agency problem*. Konflik tersebut sebenarnya dapat di minimalisir dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut (Manan, 2004).

Dalam perjalanannya pihak manajemen yang berfungsi menjalankan pengelolaan perusahaan, akan memunculkan *agency cost* karena perusahaan harus membayar paling sedikit untuk keprofesionalan mereka dalam mengelola perusahaan. Ada beberapa cara untuk mengurangi *agency cost* salah satunya adalah hutang. Pemanfaatan hutang dinilai paling efektif untuk mengurangi *agency cost*, karena adanya kewajiban hukum manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor terkait dengan biaya kebangkrutan. Disisi lain pemanfaatan hutang dalam perusahaan juga akan menguntungkan bagi para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan dengan berhutangnya perusahaan menandakan bahwa semakin besar dana tersedia untuk pembayar dividen kepada para pemegang saham.

Ukuran perusahaan menjadi hal penting yang dilihat para kreditor dalam memberikan dana kepada perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah pula bagi perusahaan dalam memperoleh dana dan masuk ke dalam pasar modal. Pasalnya perusahaan yang besar umumnya memiliki asset yang besar pula, dimana asset tersebut akan menjadi jaminan bagi perusahaan dalam berhutang.

## **PENURUNAN HIPOTESIS**

Kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan menurunkan jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan. Kepemilikan institusional mampu berperan mengawasi tindakan manager dalam mengelola perusahaan. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka akan semakin meningkatkan tingkat pengawasan terhadap

manajer dalam mengambil keputusan pendanaan. Semakin banyak pihak institusional dalam suatu perusahaan akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam memutuskan sumber pendanaan. Dalam hal lain, pihak institusional juga tidak menyukai jika sumber pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan banyak bersumber dari hutang, karena adanya kekhawatiran jika perusahaan tidak akan mampu membayar kewajiban-kewajibannya yang berdampak pada *financial distress*. Adanya kepemilikan institusional sebagai pengawas juga mampu mengurangi *agency cost* yang digunakan untuk membayar pihak lain guna memonitoring tindakan manajer. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan teori diatas maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Semakin tinggi kebijakan perusahaan dalam membagi dividen maka semakin tinggi pula hutang yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut terjadi karena ketika laba perusahaan yang tersedia digunakan untuk membayar dividen, maka perusahaan akan kekurangan dana untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya tersebut . oleh karena itu, untuk mencukupi kebutuhannya, perusahaan membutuhkan dana yang bersumber dari eksternal yaitu hutang. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nabela, 2012) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H2 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi akan menurunkan jumlah utang yang digunakan perusahaan. Hal ini karena, profitabilitas merupakan tingkat laba yang diperoleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Semakin tinggi laba yang diperoleh semakin tinggi pula jumlah dana yang tersedia yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan. Laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan perusahaan yang diperoleh dari laba ditahan dan manajer akan sedikit menggunakan hutang sebagai pendanaan. Teori ini didukung oleh *packing order theory*, dimana teori tersebut menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang digunakan perusahaan. Perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana yang bersumber dari dana internal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nabela, 2012), (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012), (Syadeli, 2013) dan (Mardiyati, Susanti, & Ahmad, 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

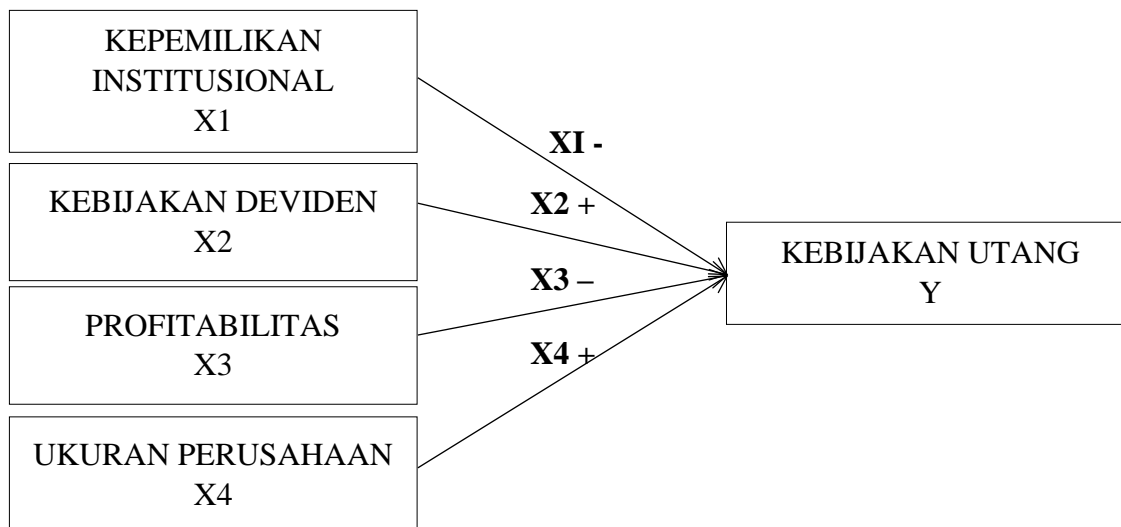
H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Ukuran perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan jumlah utang perusahaan. Hal tersebut terjadi karena, ketika suatu perusahaan semakin besar akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Dalam hal ini para manajer akan lebih menggunakan dana yang bersumber dari utang untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Selain itu, perusahaan besar akan memiliki asset yang besar pula. Asset yang besar tersebut mampu dijadikan sebagai jaminan untuk berhutang sehingga perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah dalam mendapat kepercayaan guna memperoleh dana eksternal. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012), (Syadeli, 2013) dan

(Nabela, 2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

## MODEL PENELITIAN



Gambar 2.1 Model Penelitian

## METODOLOGI PENELITIAN

### Objek/subjek penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

## **Teknik pengambilan sampel**

Metode penentuan sampel dilakukan secara *Purpose Sampling*. Metode *Purposive Sampling* merupakan pengambilan data yang sudah disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2012-2016 berturut-turut.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki saham institusional tahun 2012-2016 berturut-turut.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden pada tahun 2012-2016 berturut-turut.

## **Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Sumber data diambil dalam periode pengamatan antara tahun 2012-2016 serta berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui situs resminya [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## **Teknik Analisis Data**

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 16 dan Eviews 7. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Analisis data statistik deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini meliputi nilai rata-rata, maksimal, minimal dan nilai standar deviasi. Berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif dari data penelitian:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	INST	DPR	ROA	SIZE	DER
<i>Mean</i>	0.555606	0.340619	0.092347	23.78299	0.279655
<i>Maximum</i>	0.863825	1.258251	0.279999	28.83027	0.511867
<i>Minimum</i>	-0.093122	-0.116901	-0.013259	20.02357	0.011981
<i>Std. Dev.</i>	0.205992	0.279695	0.061707	2.022506	0.128427
<i>Observations</i>	146	146	146	146	146

Sumber: Data Sekunder yang diolah

### Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Multikoleniaritas

Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**b. Tabel 4.4**  
**c. Hasil Uji Multikolonieritas**

Variable	Coefficient	Centered	Kesimpulan
	Variance	VIF	
C	0.014400	NA	
INST	0.002298	1.002965	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	0.001276	1.027142	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	0.025692	1.006328	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	2.43E-05	1.020865	Tidak terjadi multikolinearitas

Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)  $\leq 10$ . Jadi, dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak ada multikolonieritas antar variabel dalam model regresi.



### b. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada table dibawah ini :

Tabel 4.5  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-Square	Prob.F	Keterangan
2,4387	0,6641	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dengan menggunakan *uji harvey* dapat diketahui hasil uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai Obs\*R-Square sebesar 2,4387 dengan nilai probabilitas F sebesar 0,6641 artinya lebih dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa data sampel ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

### c. Uji Autorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6  
Hasil Uji Autokolerasi

Durbin-Watson	Kesimpulan
1,951	Tidak terjadi autokolerasi

Berdasarkan tabel Durbin-Watson, diperoleh DW pada  $k=4$  dan  $n=146$  dengan  $\alpha=5\%$  maka nilai kritis dari persamaan model :

$$\text{Nilai } dL = 1,6737 \qquad 4-dL = 2,3263$$

$$\text{Nilai } dU = 1,7861 \qquad 4-dU = 2,2139$$

Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa nilai DW-tst berada pada daerah  $du < dw < 4-du$  dengan nilai DW-test sebesar 1,951 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokolerasi.

## Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Tabel 4.7  
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	T Hitung	Sig.	Kesimpulan
INST	-0,1010	-2,1077	0,0368	Diterima
DPR	-0,1355	-3,7951	0,0002	Ditolak
ROA	-0,5677	-3,5421	0,0005	Diterima
SIZE	0,0032	0,6557	0,5131	Ditolak
Konstanta	0,3575	2,9799	0,0034	
Koefisien Determinasi ( $R^2$ )	0,1689			
Adjusted ( $R^2$ )	0,1453			
F Hitung	7,1658			
Signifikan	0,0000			

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.7 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$DER = 0,3575 - 0,1010INST - 0,1355DPR - 0,5677ROA + 0,0032SIZE + e$$

### Uji Signifikansi t

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.7 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$DER = 0,3575 - 0,1010INST - 0,1355DPR - 0,5677ROA + 0,0032SIZE + e$$

## Uji Statistik F

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai F-statistic sebesar 7,1658 dengan nilai probabilitas F-statistic sebesar  $0,0000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diuji.

## Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R square*)

Berdasarkan tabel diatas nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) adalah 0,1453 atau 14,53%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independent yaitu : kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang sebesar 14,53% sedangkan sisanya 85,47% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

## PEMBAHASAN

### 1. Pengujian hipotesis 1

Hasil analisis variabel kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan hutang menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0,0368 < \alpha (0,05)$ , dan nilai koefisien beta menunjukkan nilai negatif yang searah dengan hipotesis 1. Artinya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan menurunkan jumlah hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya pihak institusional berperan mengawasi atau memonitoring manajer terkait pengambilan keputusan bagi

perusahaan. Semakin tinggi pihak institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap manajer, sehingga manajer akan bekerja tidak sesuai keinginan pemegang saham yang menginginkan perusahaan membagi dividen terus-menerus yang mengakibatkan hutang perusahaan menjadi semakin tinggi.

## 2. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda maka didapatkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang (DPR) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yaitu nilai sig.  $0,0002 < \alpha (0,05)$ . Namun karena nilai koefisien beta menunjukkan arah negatif yang berlawanan dengan hipotesis 2, maka hipotesis 2 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sheisarvian, Sudjana, & Saifi, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, 2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini kemungkinan terjadi karena laba perusahaan cenderung tinggi dan pertumbuhan perusahaan rendah. Laba yang tinggi menandakan bahwa dana yang tersedia juga semakin besar. Ketika dana yang tersedia itu besar tetapi perusahaan hanya menggunakan sedikit dari dana tersebut untuk kebutuhan perusahaan maka akan banyak dana menganggur yang tersedia. Oleh karena itu, perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham untuk mengurangi agency cost, yang dikhawatirkan akan digunakan manajer untuk mendanai kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Hal ini juga diperkuat dengan Theory Agency dimana teori tersebut menjelaskan mengenai konflik antara pemegang saham dengan manajer. Untuk menghindari penggunaan

*free cash flow* oleh manajer guna kepentingannya sendiri maka pemegang saham mengharuskan perusahaan untuk membagi dividen.

### 3. Pengujian Hipotesis 3

Hasil analisis variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang menunjukkan nilai signifikan  $0,0005 < \alpha (0,05)$  dan koefisien beta menunjukkan nilai negatif yang searah dengan hipotesis 3. Artinya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mardiyati, Susanti, & Ahmad, 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan hutang perusahaan, hal ini menandakan bahwa ketika profitabilitas semakin tinggi pula dana tersedia yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan. Laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi sebagian besar kebutuhannya dari laba tersebut. Teori ini didukung oleh *packing order teory* yang menjelaskan urutan pendanaan perusahaan. Dalam teori tersebut menyebutkan bahwa perusahaan akan memprioritaskan dana internal terlebih dulu dalam memenuhi kebutuhannya sebelum menggunakan dana eksternal.

### 4. Pengujian hipotesis 4

Hasil analisis variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0,5131 > \alpha (0,05)$  dengan arah positif, maka hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ditolak. Artinya ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya hutang suatu perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Steven & Lina, 2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dikarenakan ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, asset yang besar juga belum tentu menjadi pertimbangan perusahaan dalam berhutang. Asset yang besar belum tentu menjadi penjamin perusahaan menggunakan hutang yang besar pula, sebab yang dipikirkan perusahaan adalah bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin. Baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu ditentukan oleh ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran besar juga menunjukkan jika kegiatan operasional yang besar pula. Sehingga perusahaan akan memiliki laba yang tinggi dari kegiatan operasional tersebut dan tidak memerlukan hutang untuk memperluas perusahaannya tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan menginterpretasikan hasil analisis mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, artinya bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan menurunkan jumlah hutang perusahaan. Hal ini dikarekan semakin ketat pengawasan terhadap pengambilan keputusan manajer oleh pihak institusional, maka manajer akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan bagi perusahaan karena pada dasarnya pihak institusional tidak menyukai pendanaan yang bersumber dari hutang guna menghindari adanya ketidak mampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya ketika semakin tinggi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan maka akan menurunkan jumlah hutang perusahaan tersebut. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena kondisi laba perusahaan yang tinggi dan pertumbuhan perusahaan rendah yang menyebabkan penumpukan dana. Untuk mengurangi agency cost maka perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham agar dana yang menganggur tidak disalah gunakan oleh manajer perusahaan. Hal ini diperkuat dengan Agency Theory yang menjelaskan mengenai konflik antar pemegang saham dengan manajer.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya ketika laba suatu perusahaan semakin tinggi menandakan bahwa dana tersedia yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan juga semakin tinggi. Dengan begitu perusahaan tidak memerlukan tambahan dana yang berasal dari dana eksternal. Hasil penelitian ini didukung oleh teori *packing order*.

4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Besar kecilnya hutang tidak dipengaruhi oleh ukuran suatu perusahaan. Hal tersebut karena ukuran perusahaan dan asset yang besar belum menjadi penentu bagi perusahaan dalam berhutang. Asset yang besar juga belum tentu bisa menjadi jaminan karena pemikiran perusahaan yang menginginkan sumber dana dengan risiko kecil.

## **A. SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian ini, maka peneliti menyarankan beberapa hal sebagai berikut :

1. Menambah jumlah periode penelitian.
2. Penelitian selanjutnya dapat mengganti proksi lain dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
3. Menambah variabel independent selain pada penelitian ini seperti likuiditas, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial dan lain sebagainya.
4. Bagi para manajer dalam mengambil kebijakan hutang bagi perusahaan sebaiknya perlu memperhatikan tingkat kepemilikan saham oleh institusional, profitabilitas serta kebijakan dividen karena ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh dalam penelitian ini.



## DAFTAR PUSATAKA

- Abdullah, F. M. (2005). *dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Malang: UMM.
- Al, K. (2007). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: salemba Empat.
- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Brealey, Richard, A., & Steward, C. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan (terjemahan)*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi Sepuluh*. Jakarta: PT.Salemba Empat.
- Butar, L., & Sudarsi, S. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Perataan LAba. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1(2): 143-158.
- Daeng, S. (2017). *Publik News*. Jakarta.
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Deviden dn Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utag : Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol,13. No,2. Hal 249-259.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam. (2005). *Analisis Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2000). *Principle of management finace 9 edition*. USA: Addison Wesley.

- Gitman, L. J. (2003). *Principles of Managerial Finance. International Edition*. Boston: Pearson Education.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan. Edisi Kedua. Cetakan Pertama*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Haryono, S. (Jurnal Akutansi dan Bisnis). 2005. *Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan*, Volume.5, No.1, Pebruari 2995: 63-71.
- Higgins, R. C. (2003). *Analisis for Financial Management. Seventh Edition*. Singapore: McGraw-Hill.
- Higgins, C. (2007). *Analysis for Financial Management*. Singapore: Mc.Graw Hill.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Owner Structure. *Jurnal of fiannce Economics*, Vol.3, No.4, October pp. 305-360.
- Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, TH.16, No.2, Juli 2011.
- Manan, A. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Pada Industri yang Go Public di BEJ Tahun 1999-2001 Sebuah Pendekatan Agency Theory. *Thesis, Program Pascasarjana*.

- Mardiyah, A. A. (2002). Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure Terhadap Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No.2, hal 229-259.
- Mardiyati, U., Susanti, S., & Ahmad, G. N. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukura Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol.5, No.1, 2014.
- Murhadi, W. R. (2008). Hubungan Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 11-23.
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioa, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*.
- Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Volume 01. No, 01. September 2012.
- Narita, R. M. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*.
- Nasution, N. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan UKuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.
- Nurwahyudi, & Mardiyah. (2004). Pengaruh Free Cash Flow terhadap hutang. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume.04, No.2, Fakultas Ekonomi, Universitas Trisakti, hal.107.

Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziah. (2015). *STATISTIKA*. YOGYAKARTA: UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA.

Rozeff, M. S. (2005). Growth, Beta and agency Costs as Determinants of Dividen Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, Vol.5, N0.3, pp.249-259, Fall 1982.

Rudianto. (2006). *AKUNTANSI MANAJEMEN*. Jakarta: Grasindo Gramedia Widiasarana Indonesia.

Salvatore, D. (2005). Jakarta: Salemba Empat.

Sawir, A. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Sheisarvian, R. M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.22, No.1, Mei 2015.

Siregar, B. (2005). Hubungan antara dividen, Leverage Keuangan dan Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol.16, No.3, hlm 219-230.

Situmorang, S. H. (2010). *Analisis Data: Untuk Riset Manajemen dan Bisnis*. Medan: Art Design, Publishing And Printing.

Soesetio, Y. (2008). Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Deviden, kuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.3, September. 384-398.

- Steven, & Lina. (2011). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol,13. No,3. Desember 2011. Hlm 163-181.
- Sudarmaji, A. M., & Sularto, L. (2007). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*, Vol.2, Auditorium Kampus Gunadarma, 21-22 Agustus: A53 - A61.
- Susanto, Y. K. (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Deviden, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Ivestasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.3, pp.195-210.
- Susilawati, C. K., Agustina, L., & Se Tin. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol,16. No,2. Mei 2012, Hlm, 178-187.
- Syadeli, M. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktura di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*.
- Syahyunana. (2004). *Manajemen Keuangan I (perencanaan, analisis dan pengendalian keuangan)*. Medan: USU Press.
- Tampubolon, M. P. (2012). *Manajemen Keuangan*. Bogor: Ghalia Indonesia.

- Tarjo. (2002). Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Mumpublik di Indonesia. *Tesis S2* , Program Pasca Sarjana UGM. Yogyakarta.
- Van Horne, J. C., & M.Jhon, W. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Diterjemahkan oleh Aria Faramita, Amanugrani dan Taufik Hendrawan. Edisi Kedua belas*. Jakarta: PT.Salemba Empat.
- Wahidahwati. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11, No.3, Desember 2009, Hlm.189-207.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Buku 1. Edisi Ketiga*. Malang: Banyumedia.
- Wiliandri. (2011). Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, th.16, No.2. pp. 95-102.
- Yenieati, & Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang Mempegaruhi Kebijakan Hutang pada Perussahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume.12, No.1, April 2010 :1-16.