

## PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Christian Timotius Peilouw**

Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

E-mail: *moetimo@gmail.com*

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to know the influence of stock ownership by management, stock ownership by institution, stock ownership by family, stock ownership by foreigner, and stock ownership by the government on debt policy which use agency theory, by using the variables of profitability control, company growth, company size and asset structure. The samples used were 358 companies non-bank and finance listed on BEI (Indonesia Stock Exchange) over the period of 2013-2014. The data collection technique used is the purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linear regression. The analysis shows that stock ownership by management negatively affects debt policy. Stock ownership by institution, stock ownership by family, stock ownership by foreigner, and stock ownership by the government do not affect the debt policy. Profitability negatively affects debt policy. Company size positively affects debt policy. Company growth and asset structure don't affect debt policy.*

*Keywords: Debt policy, management ownership, institution ownership, family ownership, foreign ownership, government ownership*

### PENDAHULUAN

Kebijakan hutang adalah pembelanjaan tetap perusahaan yang merefleksikan perimbangan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Kebijakan hutang yang ideal/optimal merupakan kebijakan hutang yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya penggunaan modal. Menurut data BI, posisi hutang luar negeri sektor swasta pada akhir tahun 2013 mencapai US\$ 136,6 juta dan terus meningkat sampai Oktober 2014 mencapai US\$ 161,3 juta. Kasus Batavia Air adalah salah satu contoh kasus akibat manajemen perusahaan salah dalam mengambil kebijakan hutang. Batavia Air mempunyai hutang sebesar US\$ 4,68 juta dan tidak dapat melunasinya. Manajemen kurang pertimbangan dalam mengambil keputusan kebijakan hutang, dan kurangnya kontrol dari pemegang saham untuk mengawasi manajemen yang merupakan penyebabnya kepailitan

Batavia Air. Jensen & Meckling (1976) menyatakan *bahwa agency conflict* muncul akibat dari pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pengendali perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bagaimana pihak yang terlibat di dalam perusahaan yaitu pemilik perusahaan, manajer, dan kreditor akan berperilaku sesuai dengan kepentingannya masing-masing. Struktur kepemilikan dalam perusahaan ialah satu dari beberapa faktor yang bisa mempengaruhi keputusan kebijakan hutang.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terkait dengan kebijakan hutang adalah penggunaan variabel struktur kepemilikan. Dalam penelitian Johar (2006), dan Artini & Diantini (2014) hanya memakai variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi, sedangkan penelitian ini menambahkan kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah. Variabel profitabilitas, pertumbuhan

perusahaan, ukuran perusahaan, dan struktur aset digunakan sebagai variabel kontrol agar hubungan variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor luar yang tidak diteliti. Penelitian ini menggunakan perusahaan *non bank* dan *finance* yang terdaftar di BEI agar dapat menggeneralisasi data sehingga hasil informasi yang didapat lebih tepat, dan tidak memasukan perusahaan bank dan *finance* dikarenakan mempunyai karakteristik yang berbeda dalam mendapatkan struktur modal (hutang dan modal sendiri) guna membelanjai aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan. Pengidentifikasi kepemilikan keluarga yang lebih tepat dengan menggunakan laporan keuangan, dan *software* Osiris. Mengeliminasi sampel data yang memakai USD yang tidak dipakai pada peneliti sebelumnya, dikarenakan nilai kurs mata uang USD dan IDR berbeda dan apabila dijadikan satu maka hasil data yang dihasilkan kurang tepat.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, peneliti ingin menguji penelitian Joher (2006) dan Artini dan Diantini (2014) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini dilakukan karena masih beragamnya hasil yang ditemukan, sehingga peneliti mencoba menguji kembali pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang.

## **KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan**

*Agency Theory* mulai dikenalkan dan berkembang berawal dari Jensen & Meckling

(1976). Konflik ini terjadi atas perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Menurut Jensen (1986), *agency problem* timbul kecondongan orang yang lebih mementingkan dirinya sendiri dan konflik terjadi saat 2 orang atau lebih yang mempunyai kepentingan yang berbeda bertemu dalam aktivitas yang sama sehingga konflik akan menciptakan permasalahan (*agency cost*). Selanjutnya, *shareholders* bersatu untuk berubah menjadi pemegang saham pengendali yang berguna untuk mengawasi para manajer agar manajer dapat menjalankan dan mengelola perusahaan demi kepentingan para pemegang saham. Dalam permasalahan di atas, *agency conflict* ini terjadi diantara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non pengendali.

La Porta *et al.* (1999) memperkenalkan konsep baru untuk menelusuri kepemilikan perusahaan publik yang dinamai kepemilikan ultimat. Dengan kepemilikan ultimat, rantai kepemilikan, hak kontrol, pemisahan hak aliran kas, dan pemegang saham pengendali suatu perusahaan bisa diketahui. Keluarga, individu, institusi atau pemerintah yang punya kontrol langsung ataupun tidak langsung pada perusahaan dengan tingkat pisah batas (*cut-off*) hak kontrol eksklusif dikenal dengan sebutan pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali, mengendalikan suatu perusahaan dengan mekanisme lintas kepemilikan dan mekanisme kepemilikan piramida. Perorangan yang mempunyai saham dan bertindak sebagai pemegang saham pengendali yang langsung

mengatas namakan dirinya sendiri terhadap suatu perusahaan disebut hak kontrol secara langsung. Hak kontrol inilah yang dapat mempengaruhi keputusan-keputusan manajemen untuk membuat keputusan kebijakan hutang perusahaan.

## **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Kepemilikan Manajemen dan Kebijakan Hutang**

Jensen *et al* (1992) mengemukakan bahwa ada pengaruh secara negatif antara kepemilikan manajemen dengan kebijakan hutang perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajemen, maka akan menyamakan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak opportunistik, karena mereka akan menanggung konsekuensinya dan lebih berhati-hati untuk menggunakan hutang. Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, ini diakibatkan dari kepemilikan manajemen yang masih kecil daripada kepemilikan saham kelompok lainnya, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri.

H1: Kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### **Kepemilikan Institusi dan Kebijakan hutang**

Bhatala, Moon, dan Rao (1994), menyatakan bahwa penggunaan hutang

mempunyai hubungan negatif terhadap kepemilikan institusi. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan saham institusi punya pengaruh untuk mengontrol dan memonitoring perilaku manajer perusahaan. Indahningrum & Handayani (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif. Penyebabnya adalah kepemilikan institusi memiliki kewenangan besar daripada dengan pemegang saham kelompok lainnya, dengan wewenang besar akan cenderung memilih proyek besar dengan harapan keuntungan yang besar walaupun mempunyai resiko besar juga. Guna membiayai proyek tersebut, investor lebih memilih pembiayaan melalui hutang.

H2: Kepemilikan Institusi mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### **Kepemilikan Keluarga dan Kebijakan Hutang**

Penelitian yang dilakukan Huang dan Song (2006) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap hutang. Hal ini disebabkan perusahaan keluarga memiliki keinginan yang kuat untuk mandiri dan lebih cenderung untuk menggunakan pembiayaan internal (laba ditahan) dan menggunakan hutang. Perusahaan yang ada di Indonesia cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya karena perusahaan yang dimiliki keluarga tidak ingin menerbitkan saham kepada pihak luar, yang membuat pihak luar akan mempunyai kontrol terhadap

perusahaan keluarga tersebut. Penelitian Abor (2008) menemukan hasil yang berbeda, bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap hutang.

H3: Kepemilikan keluarga mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **Kepemilikan Asing dan Kebijakan Hutang**

Efek kepemilikan asing akan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan akan menyebabkan *agency cost* berkurang karena manager akan dimonitori oleh kepemilikan asing. Selanjutnya manajemen akan lebih efisien dalam penggunaan hutang. Dengan begitu kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian Prayoga dan Almilia (2013) menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusi asing akan meningkatnya hutang asing akibat dari aliran modal asing yang masuk ke perusahaan, hal ini meningkatkan pengungkapan manajemen risiko yang dibutuhkan oleh para pemegang saham asing tersebut. Dengan demikian ada pengaruh kepemilikan asing dengan kebijakan hutang secara positif.

H4: Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### **Kepemilikan Pemerintah dan Kebijakan Hutang**

Fauziah (2011) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan. Pemerintah dapat mengintervensi kinerja perusahaan hanya

demikian kepentingan pemerintah semata. Birokrat yang mengendalikan perusahaan pemerintah lebih memiliki tujuan bukan untuk menyejahterakan perusahaan dan masyarakat, tetapi untuk tujuan yang berdasarkan kepentingan politik. Shen dan Lin (2009) menyatakan bahwa perusahaan pemerintah atau birokrat yang mengendalikan perusahaan kurang memikirkan peningkatan kinerja perusahaan dan lebih memiliki kepentingan sosial dan politis. Dampak yang ditimbulkan, terjadi kurangnya kontrol dan pengawasan terhadap manajer. Dengan begitu manajemen dapat lebih menggunakan hutang apabila kondisi perusahaan kurang baik.

H5: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **METODE RISET**

Penelitian ini menggunakan *explanatory research*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif, dari *Indonesian Capital Market Directory, website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)*, dan *software Osiris*. Seluruh perusahaan *non bank* dan *finance*, yang *listing* di BEI tahun 2013-2014 digunakan sebagai populasi. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel. Kriteria-kriteria pemilihan sampel terdiri dari: a). Perusahaan *non bank* dan *finance* yang konsisten terdaftar dan melaporkan laporan keuangan di BEI tahun 2013-2014 secara berturut-turut, b). Perusahaan yang mempublikasikan Laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah (IDR). Berdasarkan kriteria penentuan sampel, maka

sampel dalam penelitian ini sebanyak 358 perusahaan.

**Variabel Penelitian dan Definisi operasional**

**Variabel Dependen**

1. Kebijakan hutang menggunakan

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

**Variabel Independen**

1. Kepemilikan manajerial menggunakan

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

2. Kepemilikan institusi menggunakan

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

3. Kepemilikan keluarga menggunakan

$$FAM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki keluarga}}{\text{jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

4. Kepemilikan asing menggunakan

$$FOR = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki asing}}{\text{jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

5. Kepemilikan pemerintah menggunakan

$$GOV = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pemerintah}}{\text{jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

**Variabel Kontrol**

1. Profitabilitas menggunakan

$$ROA = \frac{\text{Laba sesudah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

2. Pertumbuhan perusahaan menggunakan

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aktiva (t)} - \text{Total Aktiva (t-1)}}{\text{Total Aktiva (t-1)}}$$

3. Ukuran perusahaan menggunakan

$$SIZE = LN Sales$$

4. Struktur aset menggunakan

$$AS = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

**Model Penelitian**

Analisis regresi berganda digunakan sebagai metode analisis penelitian ini. Model persamaan yang digunakan adalah:

$$DER = \alpha + \beta_1 (MAN) + \beta_2 (INST) + \beta_3 (FAM) + \beta_4 (FOR) + \beta_5 (GOV) + \beta_6 (ROA) + \beta_7 (GROWTH) + \beta_8 (SIZE) + \beta_9 (AS) + e$$

**HASIL PENELITIAN**

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, dapat diketahui bahwa hasilnya tidak memenuhi asumsi, maka perlu dilakukan penghapusan data outlier agar model regresi dapat memenuhi asumsi klasik. Outlier diketahui dari *boxplot* atau *steam leaf* dari variabel DER dengan nilai di atas 1,68. Didapatkan data baru yaitu 180 perusahaan, N = 360.

**Analisis Statistik Deskriptif**

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DER	0.01	1.68	0.5775	0.33964
MAN	0.00	0.81	0.0296	0.10756
INST	0.00	0.97	0.3906	0.31277
FAM	0.00	0.95	0.2451	0.30134
FOR	0.00	0.97	0.2580	0.29659
GOV	0.00	0.90	0.0442	0.17090
ROA	-0.14	0.21	0.0568	0.05790
GROWTH	-0.46	17.03	0.2721	1.11577
SIZE	0.20	0.32	0.2744	0.01928
AS	0.00	0.95	0.3012	0.24299

Nilai rata-rata DER sebesar 57,75%. Perusahaan rata-rata menggunakan hutang sebesar 57,75% dari semua total ekuitas yang dimiliki dalam membiayai kegiatan operasional.

**Uji Asumsi Klasik**

Uji normalitas menghasilkan nilai *one sample Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,273 lebih dari tingkat signifikan 5% dengan arti sebaran residual berdistribusi normal (asumsi terpenuhi). Uji multikolinearitas menghasilkan

nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas lebih kecil dari 10 dan mendekati 1 dengan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1, maka asumsi terpenuhi karena tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas. Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin Watson sebesar 2,112 terletak antara  $dU = 1,873$  dan  $4-dU = 2,127$ , maka tidak terdapat autokorelasi antar residual (asumsi terpenuhi). Uji Heteroskedastisitas menghasilkan nilai sig Rank Spearman masing-masing variabel terhadap *absolute* residualnya  $> \alpha (0,05)$ , berarti ragam residual homogen, asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

### Pengujian Hipotesis

Pengolahan data memakai software SPSS 18 memakai analisis regresi linier berganda, hasilnya pada tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	B	t <sub>hitung</sub>	Sig
Konstanta	-1.847		
MAN	-0.646	-3.845	.000
INST	0.088	1.049	.295
FAM	0.054	.878	.381
FOR	0.063	.775	.439
GOV	0.047	.416	.678
ROA	-1.906	-6.326	.000
GROWTH	-0.007	-.516	.606
SIZE	9.100	9.922	.000
AS	-0.030	-.462	.644
R	= 0.535		
Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> )	= 0.286		
F-hitung	= 15.592		
t-tabel	= 1.967		

## PEMBAHASAN

### Kepemilikan Manajemen dan Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajemen memiliki t-hitung sebesar -3,845 dan sig (0,000)  $< \alpha (5\%)$ .

berarti H0 ditolak jadi simpulannya kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Jensen et al. (1992) sama dengan hasil penelitian ini yang menemukan pengaruh manajemen dengan kebijakan hutang, dan berpengaruh secara negatif. Tetapi hasil penelitian Indahningrum & Handayani (2009) menemukan hasil berbeda bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang diungkapkan Jensen dan Meckling (1976) bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan menurunkan *agency cost*, karena akan mensejajarkan kepentingan antara pemilik dan manajer. Peningkatan kepemilikan manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati untuk menggunakan hutang dan meminimalkan resiko yang ditimbulkan karena manajer merasa memiliki perusahaan. Sehingga manajer dapat merasakan kegunaan atas langkah tepat yang telah diambilnya dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang.

### Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusi memiliki t-hitung sebesar 1,049 dan sig (0,295)  $> \alpha (5\%)$  berarti H0 diterima jadi simpulannya kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Setyawati (2014) sama dengan hasil penelitian ini yang menemukan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tetapi hasil penelitian Masdupi (2005) menemukan hasil

berbeda bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hasil ini tidak mendukung teori agensi bahwa semakin tinggi variabel kepemilikan institusional. Tetapi tidak berpengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan hutang, diduga menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi lain mayoritas terkonsentrasi pada satu atau dua perusahaan saja.

### **Kepemilikan Keluarga dan Kebijakan Hutang**

Kepemilikan keluarga memiliki t-hitung sebesar 0,878 dan  $\text{sig}(0,381) > \alpha (5\%)$  berarti  $H_0$  diterima, simpulannya kepemilikan keluarga tidak ada pengaruh dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian Abor (2008) sama dengan hasil penelitian ini, yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga tidak ada pengaruh dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian Huang dan Song (2006) menunjukkan hasil berbeda bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hasil ini tidak mendukung teori agensi bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga akan mempunyai motivasi yang kuat dalam melakukan kontrol terhadap manajemen, dan meminimalisir masalah keagenan. Hasil ini juga tidak mendukung teori, bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap hutang karena perusahaan Indonesia cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya karena perusahaan yang dimiliki keluarga tidak ingin menerbitkan saham karena pihak luar akan mempunyai kontrol terhadap perusahaan

keluarga tersebut (Margaretha dan Asmariyani, 2009). Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini lumayan besar, dimana seharusnya mempunyai kendali untuk mengawasi dan memonitoring manajemen dalam pemilihan pembiayaan perusahaan. Tetapi tidak berpengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan hutang, diduga perusahaan keluarga yang ada di Indonesia berfokus untuk mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya dari perusahaan tanpa membatasi penerbitan saham perusahaan ataupun dari hutang.

### **Kepemilikan Asing dan Kebijakan Hutang**

Kepemilikan Asing memiliki t-hitung sebesar 0,775 dan  $\text{sig}(0,439) > \alpha (5\%)$  berarti  $H_0$  diterima, jadi simpulannya kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Setyawati (2014) sama dengan hasil penelitian ini bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini tidak mendukung teori agensi bahwa semakin tinggi variabel kepemilikan asing akan mampu mengendalikan kebijakan manajemen. Dengan adanya pihak asing yang duduk didalam manajemen dan ikut mengontrol perusahaan, manajemen akan lebih berhati-hati dalam berhutang dan dengan begitu meminimalkan biaya keagenan perusahaan.

Kepemilikan asing dalam penelitian ini lumayan besar, dimana seharusnya membawa pengaruh positif bagi perusahaan dalam sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran. Tetapi tidak berpengaruhnya

kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang, dan hubungannya positif diduga kepemilikan asing yang ada di Indonesia memiliki kepemilikan yang tidak besar sekali, dan sebagian besar lebih dari satu kepemilikan asing sehingga kurang memberi efek yang positif dalam perusahaan.

### **Kepemilikan Pemerintah dan Kebijakan Hutang**

Kepemilikan pemerintah memiliki t-hitung sebesar 0,416 dan sig (0,678) >  $\alpha$  (5%) berarti  $H_0$  diterima, simpulannya kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian tidak sesuai teori, pemerintah punya intervensi yang dapat menimbulkan *agency problem* dalam pengelolaan perusahaan BUMN. Penyalahgunaan wewenang dalam perusahaan BUMN kerap terjadi sebagai contoh sebagian besar pimpinan BUMN ditentukan/dipilih atas dasar kedekatan politik. (Fu'adah, 2014).

Tidak berpengaruhnya kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan hutang, menunjukkan bahwa perusahaan yang dimiliki pemerintah, walaupun akan menempatkan orang pilihannya untuk menjabat dalam manajemen perusahaan demi kepentingan politis, akan tetapi sebagian besar orang pilihan tersebut mempunyai kompetensi yang baik sehingga dapat mengawasi, mengontrol tugas manajemen dan dapat menjalankan perusahaan dengan baik, dan intervensi pemerintah cukup tinggi dalam perusahaan BUMN.

### **Profitabilitas dan Kebijakan Hutang**

Profitabilitas memiliki t-hitung sebesar -6,326 dan sig (0,000) <  $\alpha$  (5%) berarti  $H_0$  ditolak, simpulannya ada pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Nurbaiti (2006) sama dengan hasil penelitian ini bahwa ada pengaruh profitabilitas dengan kebijakan hutang, dan pengaruhnya secara negatif. Hasil penelitian Masdupi (2005) menunjukkan hasil berbeda bahwa tidak ada pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

Hasil ini memperlihatkan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang besar akan menggunakan hutang lebih kecil, karena *retained earnings* cukup untuk mendanai kegiatan perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan yang besar dapat digunakan perusahaan untuk mendapat dana yang besar. Dana inilah yang akan digunakan untuk membayar hutang.

### **Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan perusahaan memiliki t-hitung sebesar -0,516 dan sig (0,606) >  $\alpha$  (5%) berarti  $H_0$  diterima, simpulannya tidak ada pengaruh atas pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian Nurbaiti (2006) sesuai hasil penelitian ini, bahwa tidak ada pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian Yenziatie dan Destriana (2010) menemukan hasil berbeda bahwa ada pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Moh'd et al. (1998) menemukan hasil

berbeda lainnya bahwa kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif oleh pertumbuhan perusahaan.

Hasil ini tidak mendukung teori, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan lebih besar pula. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan hutang untuk memenuhi pendanaan. Pertumbuhan perusahaan di penelitian menunjukkan rata-rata lumayan besar, ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi dan cenderung membutuhkan dana yang lebih besar dan sebagian didapat dari hutang. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan mempunyai investasi yang lebih besar berupa *intangible asset* (aktiva tidak berwujud), dan cenderung menggunakan sedikit hutang.

### **Ukuran perusahaan dan Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan memiliki t-hitung sebesar 9,922 dan sig sebesar  $(0,000) < \alpha$  (5%). Artinya  $H_0$  ditolak, simpulannya ada pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Didukung dengan hasil penelitian Huang dan Song (2006) bahwa ada pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Nurbaiti (2006) menunjukkan hasil berbeda bahwa tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang menemukan bahwa ukuran perusahaan yang

semakin besar, maka akan mempunyai kecenderungan untuk menggunakan modal yang didapat dari hutang juga semakin besar. Rata-rata ukuran perusahaan dalam penelitian ini sudah cukup besar. Dengan besarnya ukuran perusahaan yang dilihat dari penjualan. Maka penjualan suatu perusahaan ini akan jadi salah satu parameter utama dalam menentukan kebijakan hutang, karena membutuhkan pendanaan lewat hutang untuk memperluas pangsa pasar dan menunjang operasionalnya apabila penjualan terus meningkat.

### **Struktur Aset dan Kebijakan Hutang**

Struktur aset memiliki t-hitung sebesar -0,462 dan sig  $(0,644) > \alpha$  (5%) berarti  $H_0$  diterima, simpulannya tidak ada pengaruh dari struktur aset terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Artini dan Diantini (2014) sama dengan hasil penelitian ini bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian Yeniatie & Destriana (2010) menunjukkan hasil berbeda bahwa ada pengaruh positif dari struktur aset terhadap kebijakan hutang. Abor (2008) yang menemukan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak mendukung teori, seperti halnya hasil penelitian Moh'd et al. (1998) bahwa semakin tinggi nilai jaminan aset, maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur.

Struktur aset dalam penelitian ini rata-rata lumayan besar, dimana aset perusahaan tersebut dapat digunakan jaminan untuk mendapatkan dana melalui hutang. Tetapi tidak

berpengaruhnya struktur aset terhadap kebijakan hutang diduga menunjukkan bahwa kemampuan manajemen perusahaan yang tidak dapat meyakinkan bank untuk dapat memberi pinjaman lebih kepada perusahaan walau dengan jaminan yang besar ataupun manajemen tidak memaksimalkan total aset sebagai alat mendapatkan dana karena bunga yang diberikan lumayan besar.

### SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan manajemen, maka hutang akan berkurang dengan adanya kepemilikan manajemen. Kepemilikan manajerial ini akan menyamakan kepentingan manajemen dengan pemegang saham terkait dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang. Yakni sama-sama rugi apabila salah mengambil keputusan, dan sama-sama untung apabila tepat mengambil kebijakan hutang. Hasil penelitian ini memberi bukti kebijakan hutang tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah.

Pengujian terhadap variabel kontrol menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh profitabilitas dan ukuran perusahaan. Kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas, dikarenakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang besar akan menggunakan hutang relatif kecil karena dengan *retained earnings*, dana yang diperlukan perusahaan dapat tercukupi. Kebijakan hutang dipengaruhi dengan positif

oleh ukuran perusahaan dikarenakan tingkat penjualan suatu perusahaan menjadi indikator penentu utama kebijakan hutang perusahaan, karena jika pertumbuhan penjualan tinggi maka membutuhkan pendanaan hutang untuk perluasan pasar & operasionalnya. Kebijakan hutang tidak dipengaruhi oleh variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur aset.

Penelitian selanjutnya diharapkan mempertimbangkan penggunaan aplikasi ORBASE dalam penelusuran tingkat kepemilikan keluarga. ORBASE merupakan sumber data khusus tentang informasi mengenai tingkat struktur kepemilikan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode penelitian lainnya, seperti menggunakan variabel *moderator* atau variabel *intervening*.

### DAFTAR REFERENSI

- Abor, J. 2008. Agency Theoretic Determinants Of Debt Levels: Evidence From Ghana, *Review Of Accounting And Finance*. Vol. 7, No. 2. hal. 183-192.
- Artini, L. G., dan Diantini N. A. 2014. Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 18, No. 3. September. hal. 396-408.
- Fauziah. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang Diprivatisasi*. Skripsi Fakultas Ekonomi UIN Malang.
- Huang, G., dan Song, M. 2006. *The Determinant of Capital Structure: Evidence from China*. Proceeding at the 14th Association for Chinese Economic Studies (ACES) University of Sydney.

- Indahningrum, R. I., dan Handayani, R. 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. hal. 189-207.
- Jensen, M. C., dan Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. hal. 305-360.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., dan Zom, T. S. 1992. Simultaneous Determinant Of Insider Ownership, Debt, And Dividend Policies, *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*. Vol.27, No. 2. hal. 247-263.
- Joher, H. 2006. The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange, *International Business & Economics Research Journal*. Vol. 5, No. 5.
- La Porta, R., De Silanes, F. L., dan Shleifer, A. 1999. Corporate Ownership Around the World, *Journal of Finance*. Vol. 52. Juli. hal. 1113-1155.
- Margaretha, F., dan Asmariyani, A. 2009. Faktor-Faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Hutang, *Media Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol. 9, No. 1. Jakarta. hal. 1-20.
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No. 1, Januari. hal. 57-69.
- Moh'd, M. A., Perry, G. L., dan Rimbey, J. N. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time Series Cross Sectional Analysis, *Financial Review*. Vol. 33. hal. 85-99.
- Nurbaiti. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal: Analisis Time Series Cross Sectional. *TEMA*. Vol. 7, No. 2.
- Prayoga, E. B., dan Almilia, L. S. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4, No. 1. hal. 1-19.
- Setyawati, P. A. 2014. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Universitas Diponegoro. Semarang. [http://www.google.com\(di-download tanggal 11 April 2016\)](http://www.google.com(di-download tanggal 11 April 2016)).
- Shen, W., dan Lin, C. 2009. Firm Profitability, State Ownership, and Top Management Turnover at the Listed Firms in China: A behavioral Perspective, *Corporate Governance: An International Review*. Vol. 17, No. 4. hal. 443-456.
- Yeniatie, dan Destriana, N. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1. hal. 1-16.

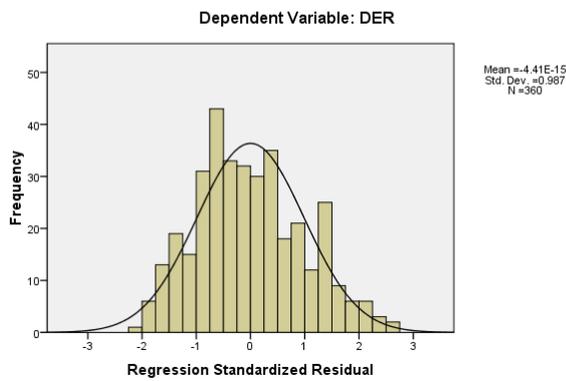
Lampiran

Normalitas

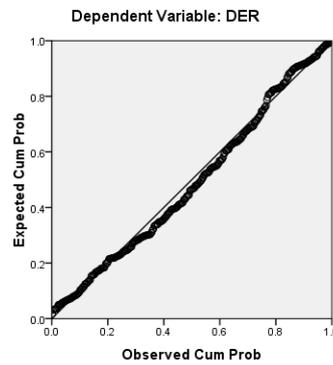
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		360
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.28694733
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.053
	Negative	-.040
Kolmogorov-Smirnov Z		.997
Asymp. Sig. (2-tailed)		.273

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Autokorelasi (durbin watson)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.535 <sup>a</sup>	.286	.268	.29061	2.112

Multikolinieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.847	.253		-7.292	.000		
	Manajemen	-.646	.168	-.205	-3.845	.000	.720	1.389
	Institusi	.088	.084	.081	1.049	.321	.344	2.905
	Keluarga	.054	.061	.048	.878	.369	.695	1.439
	Asing	.063	.082	.055	.775	.462	.398	2.510
	Pemerintah	.047	.114	.024	.416	.703	.622	1.607
	PROF	-1.906	.301	-.325	-6.326	.000	.773	1.294
	GROWTH	-.007	.014	-.024	-.516	.606	.956	1.046
	SIZE	9.100	.917	.517	9.922	.000	.752	1.329
	AS	-.030	.065	-.022	-.462	.644	.938	1.066

Regression

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
DER	360	.01	1.68	.5775	.33964	.1153
Manajemen	360	.00	.81	.0296	.10756	.0115
Institusi	360	.00	.97	.3906	.31277	.0978
Keluarga	360	.00	.95	.2451	.30134	.0908
Asing	360	.00	.97	.2580	.29659	.8796
Pemerintah	360	.00	.90	.0442	.17090	.0292
PROF	360	-.14	.21	.0568	.05790	.0033
GROWTH	360	-.46	17.03	.2721	1.11577	1.2449
SIZE	360	.20	.32	.2744	.01928	.0003
AS	360	.00	.95	.3012	.24299	.0590
Valid N (listwise)	360					

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.535 <sup>a</sup>	.286	.268	2.9061

Rank Spearman

			abs
Spearman's rho	Manajemen	Correlation Coefficient	-.018
		Sig. (2-tailed)	.740
		N	360
Institusi	Correlation Coefficient	.010	
	Sig. (2-tailed)	.995	
	N	360	
Keluarga	Correlation Coefficient	-.016	
	Sig. (2-tailed)	.789	
	N	360	
Asing	Correlation Coefficient	.024	
	Sig. (2-tailed)	.650	
	N	360	
Pemerintah	Correlation Coefficient	.035	
	Sig. (2-tailed)	.503	
	N	360	
PROF	Correlation Coefficient	.004	
	Sig. (2-tailed)	.946	
	N	360	
GROWTH	Correlation Coefficient	.187	
	Sig. (2-tailed)	.951	
	N	360	
SIZE	Correlation Coefficient	-.002	
	Sig. (2-tailed)	.976	
	N	360	
AS	Correlation Coefficient	-.014	
	Sig. (2-tailed)	.795	
	N	360	
abs	Correlation Coefficient	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.	
	N	360	

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.852	9	1.317	15.592	.000 <sup>a</sup>
	Residual	29.560	350	.084		
	Total	41.411	359			