



DINASTI ACCOUNTING REVIEW
<https://dinastires.org/DAR> dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455

E-ISSN: 3025-4922

DOI: <https://doi.org/10.38035/dar.v4i1>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Pengaruh Kebijakan Manajerial, Kebijakan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2015-2019

Edy Sihotang¹, Siti Aisyah Apriliani²

¹Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Tri Bhakti, Jakarta, Indonesia, edi.sihotang@stietribhakti.ac.id

²Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Tri Bhakti, Jakarta, Indonesia, aisyah.apriliani@stietribhakti.ac.id

Corresponding Author: edi.sihotang@stietribhakti.ac.id¹

Abstract: *The property and real estate sector is one of the sectors that requires large investments. Consequently, Debt policy is an important policy regarding reducing or increasing debt by the company management to obtain sources of financing for the company's operations. This study aims to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership and profitability on debt policy. This example in this study, there were seven companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in that period the years 2015-2019 were selected using the purposive sampling method. The data analysis method used in this research is a panel regression model. Based on the results of hypothesis testing, managerial ownership and institutional ownership on debt policy have no effect, while profitability has a negative and significant effect on debt policy. Managerial ownership and institutional ownership have no effect on debt policy in companies listed on the Indonesian stock exchange in 2015-2019. High profitability is expected by shareholders to be able to provide the company with large funds that can be used for re-investment.*

Keyword: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, Debt Policy.*

Abstrak: Sektor property dan real estate merupakan salah satu sektor yang membutuhkan investasi besar. Oleh karenanya, kebijakan hutang adalah salah satu kebijakan penting terkait pengurangan atau penambahan utang oleh manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi operasional Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional serta profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Contoh dalam penelitian ini terdapat tujuh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2019 dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi panel. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang tidak berpengaruh, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial dan juga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2015-2019. Profitabilitas yang tinggi diharapkan pemegang saham mampu memberikan perusahaan dana yang besar yang dapat digunakan untuk melakukan investasi.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Tujuan utama sebuah perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaannya dengan cara meningkatkan kemakmuran dari para pemilik usaha atau pemegang saham (Revi Mareta, 2015). Untuk mencapai suatu tujuan tersebut perusahaan akan seringkali menghadapi berbagai masalah, diantaranya yaitu terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan yaitu meliputi kebijakan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan perusahaan dalam menentukan pembagian dividen seberapa besar yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan pendanaan ini merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting sekali bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan pendanaan ini akan sangat berpengaruh terhadap operasi dan keuangan dan juga berpengaruh untuk struktur modal perusahaan. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengambil keputusan pendanaan tersebut dan cara yang paling sering dipilih oleh seorang manajer yaitu dengan melakukan kebijakan hutang. Kebijakan hutang inilah yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk menambah dana perusahaan supaya bisa memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Dengan kebijakan hutang ini pun dapat mengurangi konflik keagenan antar manajer dan para pemegang saham.

Hutang merupakan suatu kewajiban keuangan Perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, Kalau perusahaan menetapkan kebijakan ini untuk menggunakan sumber dana perusahaan dari hutang, berarti perusahaan harus membayar bunga karena perusahaan menanggung biaya tetap yang dapat menyebabkan *leverage* perusahaan meningkat.

Dilihat dari kasus sekarang ini perkembangan di sektor properti pada tahun yang akan datang lebih berkembang maju karena besarnya dukungan dari pemerintah dalam pembangunan infrastruktur di Indonesia. Pada saat ini Bank Indonesia menilai bahwa sektor properti sangat memiliki peran penting di dalam pembangunan perekonomian nasional. Pada November 2017, sektor properti mengalami kenaikan atau perkembangan sebesar Rp.746,8 triliun atau 12,1% dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang hanya mencapai sebesar 13,7% (sumber ekbis.sindownews.com). Menurut Direktur Bank Indonesia adanya perlambatan dalam perkembangan disebabkan oleh kredit yang disalurkan dan semakin bertambahnya perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah *go public*. Meningkatnya jumlah hutang perusahaan dapat berpengaruh terhadap penurunan jumlah deviden dan penurunan nilai perusahaan Dalam hal ini jelas bahwa seorang manajer memiliki peran ganda yaitu sebagai seorang manajer dan juga pemegang saham yang biasa disebut sebagai kepemilikan saham manajerial.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur menggunakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer tersebut. Dalam menjalankan peran ganda sebagai manajer dan sebagai pemegang saham pasti tidak akan mudah dan akan memunculkan suatu konflik, yang biasanya adalah konflik keagenan. Konflik keagenan merupakan konflik yang merugikan masing-masing pihak karena menuntut menyejajarkan kepentingan.

Cara agar meminimalisir terjadinya konflik tersebut yaitu dengan adanya kebijakan hutang, tetapi untuk dapat menetapkan kebijakan hutang, manajer cenderung harus mengurangi *rasio debt* yang akan digunakan dan lebih berhati-hati, sebab risiko *debt* dengan adanya kebijakan hutang, manajer cenderung harus mengurangi *rasio debt* yang akan digunakan dan lebih berhati-hati, sebab risiko *debt* secara tidak tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana yang didapat dari pemegang saham, perusahaan juga tidak akan

berkembang dengan cepat langsung akan menjadi risiko yang hanya mengandalkan dana yang didapat dari pemegang saham, perusahaan juga tidak akan berkembang dengan cepat dibandingkan jika perusahaan juga mau menggunakan dana dari kreditur. Kemudian terdapat juga profitabilitas yang diduga dapat memengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba, dimana profitabilitas yang tinggi dapat memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, dengan begitu nilai perusahaan akan meningkat. Para kreditur, pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan akan berusaha bagaimanapun untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, karena dapat disadari bahwa betapa pentingnya keuntungan bagi masa depan perusahaan, tanpa adanya keuntungan maka akan sulit sekali bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Ada beberapa faktor yang mungkin dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Dari penelitian Nuraini Desty, 2015 dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap kebijakan Hutang Perusahaan, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh negatif serta signifikan terhadap kebijakan hutang Perusahaan. Kemudian ada penelitian yang dilakukan oleh Uci Ratnaningsih, 2016 dengan judul Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan *Return On Asset (ROA)* terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini yaitu secara parsial menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berikutnya penelitian oleh Hermiyati, 2018 yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa perhitungan hipotesis secara simultan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, tetapi jika secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan profitabilitas juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang Perusahaan. Berdasarkan dari 3 (tiga) hasil penelitian tersebut setiap variabel yang digunakan memiliki pengaruh dan signifikansi yang berbeda-beda terhadap kebijakan hutang perusahaan, maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor apa saja yang sebenarnya dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Disini peneliti mengambil dengan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengkonfirmasi kebenaran dari teori melalui pengujian hubungan antar variabel penelitian dan dilakukan pada populasi atau sampel yang representatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Sampel yang diambil dari populasi menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subyektif penelitian yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Tujuan penggunaan metode *purposive sampling* adalah untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, antara lain 1) Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2015-2019; 2) Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang telah menerbitkan laporan keuangan berupa *financial report* dan *annual report* periode 5 tahun secara berturut-turut; 3) Perusahaan sektor

property dan *real estate* yang memiliki data mengenai kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 7 (tujuh) perusahaan dengan jumlah tahun penelitian sebanyak 5 (lima) tahun dengan total 103 data observasi.

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi akibat dari adanya variabel bebas. Variabel dependen disebut juga dengan variabel terikat, variabel *output*, konsekuensi, variabel tergantung, kriteria, variabel terpengaruh dan variabel efek. Variabel ini merupakan variabel terikat oleh variabel lain, dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen kebijakan hutang sebagai (Y). Sedangkan Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen disebut juga dengan variabel perlakuan, kausa, risiko, variabel stimulus antecedent, variabel pengaruh, treatment, dan variabel bebas. Variabel ini merupakan variabel tidak terikat oleh variabel lain, dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), profitabilitas (X3)

Pengolahan data menggunakan program computer dengan software SPSS. Penelitian diolah menggunakan uji asumsi klasik, diantaranya adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Penelitian ini juga menggunakan Uji Koefisien Determinasi (R²) serta uji hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien Regresi

X_{1it} : Variabel Independen Kepemilikan Manajerial entitas i pada tahun t

X_{2it} : Variabel Independen Kepemilikan Institusional entitas i pada tahun t

X_{3it} : Variabel Independen Profitabilitas entitas i pada tahun t

Y_{it} : Variabel Dependen Kebijakan Hutang entitas i pada tahun t

ϵ_{it} : Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif digunakan agar data penelitian lebih mudah dipahami dengan cara menggambarkan, menyajikan, dan merangkum karakteristik dasar dari variabel yang digunakan dalam penelitian, meliputi Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas.

Tabel 1. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas

Nama Perusahaan	Tahun	Kenaikan/ Penurunan Kepemilikan Manajerial (%)	Kenaikan/ Penurunan Kepemilikan Institusional (%)	Kenaikan/ Penurunan Profitabilitas (%)	Kenaikan/ Penurunan Kebijakan Hutang (%)
ASRI	2019	63,51	-0,14	-30,48	-16,27
	2018	-8,50	7,66	164,37	-21,59
	2017	101,56	-14,75	-30,89	-1,39
	2016	-2,40	0,00	-47,71	10,71
	2015	-	-	-	-
CTRA	2019	0,30	0,08	18,89	1,00
	2018	1.442,67	53,22	-20,64	1,57
	2017	-2,20	0,00	-39,24	2,09
	2016	-97,04	0,00	-13,99	-2,55
	2015	-	-	-	-
DILD	2019	-1,84	-52,28	362,30	9,89
	2018	4-,27	27,52	47,50	-19,81
	2017	-4,09	0,00	38,34	15,96

Nama Perusahaan	Tahun	Kenaikan/ Penurunan Kepemilikan Manajerial (%)	Kenaikan/ Penurunan Kepemilikan Institusional (%)	Kenaikan/ Penurunan Profitabilitas (%)	Kenaikan/ Penurunan Kebijakan Hutang (%)
LPCK	2016	1,87	0,00	15,18	14,01
	2015	-	-	-	-
	2019	0,00	0,00	773,99	-59,89
	2018	-32,44	27,69	69,02	84,42
	2017	-2,91	0,00	42,85	-34,48
	2016	0,00	0,00	14,70	-17,27
	2015	-	-	-	-
SMRA	2019	61,66	0,07	20,60	-1,36
	2018	340,27	25,27	15,46	2,88
	2017	-50,90	0,00	48,75	3,84
	2016	0,00	0,00	44,33	1,19
	2015	-	-	-	-
APLN	2019	-18,71	0,00	89,99	-5,37
	2018	-7,82	-1,33	78,91	-4,72
	2017	-15,44	-0,14	19,62	-7,51
	2016	-21,14	15,04	9,79	-5,69
	2015	-	-	-	-
MTLA	2019	246,33	0,00	47,79	5,82
	2018	0,00	0,00	40,47	9,35
	2017	-22,78	0,00	21,43	-10,14
	2016	31,01	61,27	30,32	6,75
	2015	-	-	-	-

Berdasarkan penyajian tabel di atas, secara umum dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dari 7 (tujuh) perusahaan selama tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan yang berarti juga disertai dengan kenaikan dan penurunan atas kebijakan hutang setiap tahunnya. Sedangkan profitabilitas dari 7 (tujuh) perusahaan selama tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan yang lebih besar disertai dengan kenaikan dan penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan dan penurunan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional atas kebijakan hutang setiap tahunnya.

Analisis Statistik Deskriptif

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini variabel dependen (Y), yaitu kebijakan hutang, serta variabel independent (X), yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas. Dengan menggunakan software SPSS dapat diketahui nilai minimum dan maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel dalam penelitian ini.

Berikut dari hasil perhitungan statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	35	.00	.62	.0890	.21568
Kepemilikan Institusional	35	.12	.77	.4222	.16959
Profitabilitas	35	.01	.26	.0653	.05200
Kebijakan Hutang	35	.25	1.83	1.1420	.45801
Valid N (listwise)	35				

Sumber: *Output SPSS 26*

Berdasarkan tabel diatas, variabel (X1) kepemilikan manajerial dengan jumlah data (N) sebanyak 35 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,0890 dengan nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,62 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,21568. Variabel (X2) kepemilikan institusional dengan jumlah data (N) sebanyak 35 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,4222 dengan nilai minimum 0,12 dan nilai maksimum 0,77 sedangkan standar deviasinya sebesar

0,16959. Variabel (X3) profitabilitas dengan jumlah data (N) sebanyak 35 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,0653 dengan nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,26 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,05200. Variabel (Y) kebijakan hutang dengan jumlah data (N) sebanyak 35 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 1,1420 dengan nilai minimum 0,25 dan nilai maksimum 1,83 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,45801.

Analisis Regresi Linear Berganda

Model teknik analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang ditampilkan dalam bentuk persamaan regresi. Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11030.128	2416.200	4.565	.000
	Kepemilikan Manajerial	.121	.352	.057	.733
	Kepemilikan Institusional	.872	.437	.323	.055
	Profitabilitas	-5.209	1.211	-.591	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: *Output SPSS 26*

Berdasarkan table diatas, dapat dilihat persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 11.030,128 + 0,121 X_1 + 0,872 X_2 - 5,209 X_3$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

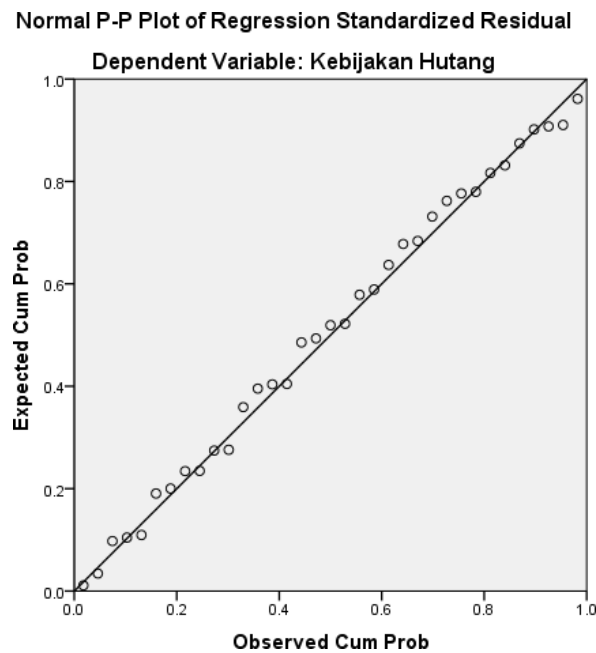
1. Nilai konstanta sebesar 11.030,128 artinya jika variable Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), dan Profitabilitas (X3) nilainya adalah 0, maka Kebijakan Hutang (Y) nilainya 11.030,128.
2. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Manajerial (X1) bernilai 0,121 yang berarti jika variabel Kepemilikan Manajerial (X1) mengalami kenaikan sebesar 1% dan variabel Kepemilikan Institusional (X2) dan Profitabilitas (X3) dianggap konstan maka variabel Kebijakan Hutang (Y) akan mengalami penurunan 0,121 dan begitu sebaliknya.
3. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional (X2) bernilai 0,872 yang berarti jika variabel Kepemilikan Institusional (X2) mengalami kenaikan sebesar 1% dan variabel Kepemilikan Manajerial (X1) dan variabel Profitabilitas (X3) dianggap konstan maka variabel Kebijakan Hutang (Y) akan mengalami penurunan 0,872 dan begitu sebaliknya.
4. Nilai koefisien regresi Profitabilitas (X3) bernilai -5,209 yang berarti jika variabel Profitabilitas (X3) mengalami kenaikan 1% dan variabel Kepemilikan Manajerial (X1) dan variabel Kepemilikan Institusional (X2) dianggap konstan maka variabel Kebijakan Hutang (Y) akan mengalami penurunan 5,209 dan begitu sebaliknya.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah mode regresi variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, pengujian normalitas menggunakan pendekatan grafik normal *Probability Plot (p-plot)* dan uji *Kolmogorov Smirnov*.

Hasil uji normalitas disajikan pada gambar berikut.



Sumber: Output SPSS 26

Gambar 1. Uji Normalitas

Berdasarkan gambar di atas, menunjukkan bahwa dari grafik normal *probability plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas atau data berdistribusi normal. Selain uji tersebut, deteksi adanya normalitas dapat diketahui dengan cara melihat hasil uji *Kolmogrov-Smirnov*. Jika hasil uji *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan angka signifikansi (Sig) $> \alpha = 0.05$, maka data residualnya berdistribusi normal dan jika angka signifikansi (Sig) $< \alpha = 0.05$, maka data residualnya tidak berdistribusi normal.

2. Uji Normalitas, One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Tabel 4. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3361.18546900
Most Extreme Differences	Absolute	.058
	Positive	.051
	Negative	-.058

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Output SPSS 26

Berdasarkan hasil pengujian diatas, tingkat signifikansi dari uji normalitas sebesar 0,200 $> 0,05$, maka dapat diinterpretasikan bahwa pada uji ini hasil data juga berdistribusi normal.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji model regresi ditemukan atau tidak korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel-variabel independen. Pengujian ini dilakukan dengan menghitung nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 (VIF < 10) dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0.10 (10%), maka dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas (Imam Ghazali, 2016 : 105).

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
Kepemilikan Manajerial	.631	1.585
Kepemilikan Institusional	.663	1.509
Profitabilitas	.918	1.089

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

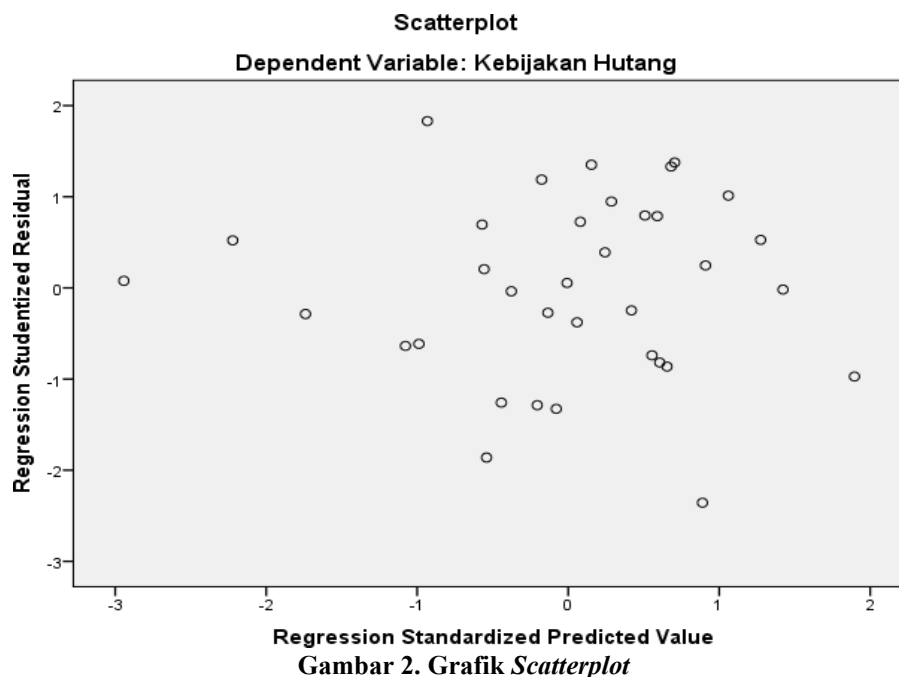
Sumber: *Output SPSS 26*

Tabel hasil uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai VIF pada Kepemilikan Manajerial sebesar 1,585, Kepemilikan Institusional sebesar 1,509 dan Profitabilitas sebesar 1,089 yang berarti tidak ada yang melebihi angka 10 ($VIF < 10$). Kemudian nilai *tolerance* pada Kepemilikan Manajerial sebesar 0,631, Kepemilikan Institusional sebesar 0,663 dan Profitabilitas sebesar 0,918 yang berarti tidak ada yang kurang dari 0,10 ($Tolerance > 0,10$). Dari nilai VIF dan *tolerance* tersebut dapat diinterpretasikan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Imam Ghazali, 2016: 139). Untuk mengukur ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan salah satu cara yaitu dengan melihat grafik *scatterplot*. Cara memprediksi pola gambar *scatterplot* adalah sebagai berikut:

- 1) Jika titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur seperti gelombang, melebar, kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika titik-titik ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.



Dari gambar di atas, terlihat bahwa titik-titik tidak terlalu menyebar secara merata acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Untuk lebih meyakinkan maka penulis melakukan uji *glesjer* pada model regresi.

Uji *glejser* dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel bebas dengan nilai absolute residual. Berikut hasil dari uji *glejser* sebagai berikut:

Tabel 6. Uji *Glejser*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4904.903	1271.367	3.858	.001
	Kepemilikan Manajerial	-.422	.185	-.466	-.274
	Kepemilikan Institusional	-.257	.230	-.223	-1.115
	Profitabilitas	-1.146	.637	-.306	-1.799

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber: Output SPSS 26

Berdasarkan hasil uji diatas, diketahui bahwa nilai signifikan variabel independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$ dengan menunjukkan nilai signifikansi pada Kepemilikan Manajerial sebesar 0,060, Kepemilikan Institusional sebesar 0,273 dan Profitabilitas sebesar 0,082. Maka dapat diinterpretasikan bahwa model regresi pada penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

5. Uji Autokorelasi

(Imam Ghazali, 2016:99) menyatakan bahwa, pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji dalam model regresi linear ada atau tidak korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Dasar untuk pengambilan keputusan dengan melihat nilai *Durbin Watson*.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.679a	.461	.409	3520.06829	1.984

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: Output SPSS 26

Berdasarkan table diatas diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,984. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini (n) = 35 dan jumlah variabel (k) = 3 variabel independen. Maka diperoleh nilai dL sebesar 1,2833 dan nilai dU sebesar 1,6528 dengan nilai $4-dL = 2,7167$ dan nilai $4-dU = 2,3472$. Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,984 terletak pada daerah $dU < DW < 4-dU$ ($1,6528 < 1,984 < 2,3472$), maka dapat diinterpretasi bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi. Hasil dari *Durbin-Watson* tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Autokorelasi Posiif	Daerah Keragu- raguan	Tidak Ada Autokorelasi	Daerah Keragu- raguan	Autokorelasi Negatif	
0	dL	dU	4-dU	4-dL	4
	1,2833	1,6528	2,7167	2,3472	

—————→ DW = 1,984 Sumber: Diolah oleh peneliti, 2021

Analisis koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur kemampuan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas menjelaskan variasi

kebijakan hutang. Berdasarkan tabel 18 di atas, nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0.409, hal ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas untuk menjelaskan variasi pada variabel dependen kebijakan hutang sebesar 40,9% sedangkan sisanya 59,1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

1. Uji Statistik F

Uji F pada dasarnya menunjukkan signifikan atau tidak pengaruh semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau variabel terikat yang diuji pada tingkat signifikan 0,05 (Imam Ghazali, 2016: 98) :

- Apabila nilai signifikansi $F > 0,05$ artinya terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.
- Apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ artinya variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 8. Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	329108782.500	3	109702927.500	8.854	.000b
	Residual	384117303.800	31	12390880.770		
	Total	713226086.300	34			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

Sumber: *Output SPSS 26*

Berdasarkan table diatas, dapat dilihat bahwa nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $8,854 > 2,90$ dengan tingkat hasil signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima atau dengan kata lain Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

2. Uji Statistik t

Uji parsial (uji t) menunjukkan signifikansi atau pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Dengan cara melihat tabel distribusi t dengan tingkat kesalahan 5% (0,05), jumlah data (n) sebanyak 35 dan $df = nk - 1$ sehingga nilai df yang didapat yaitu 30 dan t_{tabel} sebesar 2,04227.

Tabel 9. Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11030.128	2416.200		4.565	.000
	Kepemilikan Manajerial	.121	.352	.057	.345	.733
	Kepemilikan Institusional	.872	.437	.323	1.994	.055
	Profitabilitas	-5.209	1.211	-.591	-4.300	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber: *Output SPSS 26*

Berdasarkan hasil uji table t diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, menunjukan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,345 < 2,04227$) dengan nilai signifikansi $0,733 > 0,05$. Maka dapat diartikan bahwa H1 ditolak, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dengan nilai thitung < ttabel ($1,994 < 2,04227$) dengan nilai signifikansi $0,055 > 0,05$. Maka dapat diartikan H1 ditolak, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan nilai thitung < ttabel ($-4,300 < -2,04227$) dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Maka dapat diartikan H1 diterima, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Interpretasi

Berikut ini adalah interpretasi dari hasil pengujian hipotesis antara variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas dengan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Tabel 10. Interpretasi Dari Hasil Pengujian Hipotesis

Uraian	Keterangan	Signifikansi
Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang	Tidak berpengaruh signifikan	0,733
Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang	Tidak berpengaruh signifikan	0,055
Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Berpengaruh signifikan	0,000
Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Berpengaruh signifikan	0,000

Sumber : Diolah oleh peneliti, 2021

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dengan nilai thitung < ttabel ($0,345 < 2,04227$) dengan nilai signifikansi $0,733 > 0,05$. Maka dapat diartikan bahwa H1 ditolak, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan oleh proporsi kepemilikan manajemen (direktur dan komisaris) yang masih sangat rendah apabila dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan, sehingga suara manajer kurang berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Dan juga karena sikap hati-hati manajer dalam membuat keputusan pendanaan melalui hutang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan (Dyah Ayu Clarashinta, 2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dengan nilai thitung < ttabel ($1,994 < 2,04227$) dengan nilai signifikansi $0,055 > 0,05$. Maka dapat diartikan H1 ditolak, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan oleh walaupun memiliki persentase yang cukup besar namun kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan tidak mampu menjadi controller atas penggunaan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional berkonsentrasi pada penanaman modal dalam perusahaan dan tidak terlibat pada proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen. Apabila institusional merasa kurang puas atas kinerja manajemen mereka akan menjual sahamnya ke pasar, sehingga pihak perusahaan kurang memperhatikan kepemilikan institusional dalam pengambilan keputusan. Hasil ini didukung oleh penelitian (Nuraini Desty Nurmasari, 2015) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t, menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-4,300 < -2,04227$) dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Maka dapat diartikan H1 diterima, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan oleh semakin tingginya tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berdampak akan meningkatnya kebijakan hutang perusahaan tersebut. Penelitian ini didukung oleh (Sofi Nurlilah, 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji F, menunjukkan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $8,854 > 2,90$ dengan tingkat hasil signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima atau dengan kata lain Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil analisis koefisien determinan dapat disimpulkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0.409. Maka setiap perubahan kemampuan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas untuk menjelaskan variasi pada variabel dependen kebijakan hutang sebesar 40,9% sedangkan sisanya 59,1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain seperti free cash flow, pertumbuhan penjualan, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dari pengujian, Pertama, secara parsial (uji t), 1) Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. 2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta 3) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kedua, secara parsial (uji F), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil analisis koefisien determinan dapat disimpulkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 40,9% sedangkan sisanya 59,1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain seperti *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

REFERENSI

- Ade, Fernando. (2017). "pengaruh struktur kepemilikan manajerial, institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek di Indonesia." *Journal of Chemical Information and Modeling (JOM FISIP)* Vol 53(No 9): Hal 1689-1699.
- Amilia, Putri Nur, dan Nur Fadrih Asyik. (2019). "Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(5):1-16.
- Ardena, Elda Arin. (2017). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur." *Skripsi-2016 (77):6000*.
- Asiyah, Siti Tri, dan Khuzaini. (2019). "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8(e-ISSN: 2461-0593):1-16.
- Astuti, E. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 15 (02), 149-158.
- Caraka, rezzy eko, dan Hasbi Yassin. (2017). *spasial data panel*. ponorogo: Wade Grup.

- Chamdiyah, Heny. (2019). "Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang." ilmu dan riset akuntansi 8. doi: 2460-0585.
- Hidayati, E.R. (2018). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017 (Doctoral dissertation, STIE PGRI Dewantara)
- Kasmir. (2010). Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana.
- Market.bisnis.com. (2020). "Kinerja Unilever (UNVR) 2020: Pendapatan Rp42,9 Triliun, Laba Rp7,2 Triliun."
- Murtini, Umi. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Vol. 148.
- Oetari, Laila Rahmawati, Emilia Gustini, dan Lukita Tripermata. (2017). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini Volume 8(01):50–55.
- Prabowo, Ricky Yulianto, Dien Noviany Rahmatika, dan Abdulloh Mubarak. (2019). "Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018." Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi 11(2):100–118. doi: 10.24905/permana.v11i2.48.
- Rahayu, AA Putri, dan Gerianta Wirawan Yasa. (2018). "Investment Opportunity Set (Ios) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang." E-Jurnal Akuntansi 22:856. doi: 10.24843/eja.2018.v22.i02.p02.
- Rivandi, Vega. (2021). "Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif Periode 2012-2019." Angewandte Chemie International Edition, 6(11), 951–952. 5(1):2013–15.
- Sari, D.P., IskandarR., & Gafur, A. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 3(4).
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Bisnis. Ketiga. diedit oleh S.Yustiyani. Bandung: Alfabeta.
- Winarno. (2017). analisis ekonometrika dan statistika dengan evIEWS. ke-4. Yogyakarta: UPP STIM YKPM.