PENA
JURNAL ILMU PENGETAHUAN DAN TEKNOLOGI
p-ISSN : 0854-7521 e-ISSN : 2301-6450
Vol. 38 No. 1 Maret 2024 Hal. 1- 12
https://jurnal.unikal.ac.id/index.php/pena

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Qorri A'ina Khofiyah[1], Mahirun[2], Muhammad Rafli Ahliansyah[3]
[1,2] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan
[3] Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
Email Penulis Korespondensi : mahirun@yahoo.com

Submitted :21/11/23 *Accepted :17/02/24* *Published:27/03/24*

ABSTRACT
This study aims to test and analyze the factors that influence debt policy involving managerial ownership, institutional ownership, profitability, and liquidity variables in companies indexed IDX30 on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2022. The analytical tool we use is multiple linear regression to test the effect of the independent variable on the dependent variable. The findings in this study are institutional ownership, managerial ownership, and current ratio have a negative and significant effect. Meanwhile, another finding of our study is that profitability with the return on assets indicator also has a negative although insignificant effect on corporate debt policy.
Keywords : *institutional ownership, managerial ownership, profitability, liquidity, debt policy*

ABSTRAK
Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yang melibatkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan likuiditas pada perusahaan yang terindeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Alat analisis yang kami gunakan adalah regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Temuan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan. Sementara itu, temuan lain dari penelitian kami adalah bahwa profitabilitas dengan indikator *return on assets* juga berpengaruh negatif meskipun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
Kata Kunci : kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebijakan hutang merupakan pilihan yang dibuat oleh korporasi untuk mengumpulkan uang dari sumber luar dalam rangka mengembangkan usaha, menambah modal, dan membiayai operasional. Keputusan perusahan menggunakan hutang berakibat meningkatnya risiko perusahaan karena jika tidak dapat melunasi hutangnya, likuiditasnya akan terancam. Akibatnya, manajemen dituntut untuk mengambil

Pena Jurnal Ilmu Pengetahuan dan Teknologi is licensed under CC-BY-SA 4.0

keputusan yang tepat untuk mengurangi risiko bagi perusahaan. Tugas manajer adalah mengambil kebijakan utang dengan memperhatikan kepentingan pemilik modal yang sudah mendelegasikan kewenangan terhadapnya (Fitri et al., 2022).

Pemilik perusahaan melimpahkan kewenangannya mengelola perusahaan kepada manajemen, dan mengatasi berbagai halangan agar dapat tercapai tujuan perusahaan. Dalam pengelolaan perusahaannya manajer memerlukan dana untuk membiayai kegiatan operasional. Salah satu cara untuk mendapatkan dana yaitu dengan cara meningkatkan hutangnya (Shelinzky, 2022). Faktanya, kepentingan kemakmuran manajer seperti gaji dan kompensasi lebih diutamakan dibandingkan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (Jensen & Meckling, 1976), hal tersebut disebut dengan konflik agensi. Faktor utama yang dapat mengurangi konflik keagenan adalah kepemilikan institusional. Investor institusional dianggap mampu berfungsi sebagai alat pemantauan yang efisien untuk setiap pilihan manajerial, termasuk keputusan kebijakan utang (Setiyani & Sudarsi, 2023).

Kepemilikan institusional dapat memberi kontrol tentang kebijakan keuangan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen dan dapat meminimalisir konflik keagenan yang mungkin muncul. Hal tersebut disebabkan terjadinya mekanisme monitoring dalam setiap keputusan manajemen perusahaan termasuk kebijakan pendanaan atau kebijakan hutang (Fauziah & Rejeki, 2022). Pengambilan keputusan yang strategis yang melibatkan investor institusional, sehingga memperkecil kemungkinan terjadinya manipulasi terhadap laba.

Banyak perusahaan di Indonesia yang masih menggunakan kebijakan hutang untuk terus beroperasi. Menurut Rahman & Wahid (2022), *agency cost* dapat diminimalisir melalui beberapa alternatif tindakan. Pertama, melalui peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajerial. Kepemilikan manajerial berarti manajemen ikut memiliki saham perusahaan dan aktif berpartisipasi dalam keputusan bisnis, disebut sebagai kepemilikan manajerial. Jumlah saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan saham bagi manajer, memungkinkan kinerja perusahaan meningkatkan sehingga penggunaan hutang sebagai sumber modal dapat dioptimalkan untuk menghasilkan keuntungan.

Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas mencerminkan baiknya prospek perusahaan di masa depan, sehingga permintaan saham perusahaan dapat meningkatkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas menggambarkan seberapa baik suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan tingkat keuntungan (Feryyanshah & Sunarto, 2022). Sementara tingkat likuditas perusahaan dapat juga mempengaruhi penggunaan hutang, karena besar kecilnya aktiva lancar perusahaan yang merupakan cerminan dari likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendeknya tepat waktu. Perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi bertujuan untuk menggunakan sumber daya internal mereka seefisien mungkin, sehingga mereka cenderung menggunakan pinjaman lebih sedikit atau bahkan tidak pernah sama sekali (Feryyanshah & Sunarto, 2022).

Tabel 1. Fenomena variabel penelitian secara rata-rata selama kurun waktu 2018-2022

Perusahaan IDX30	Tahun				
	2018	2019	2020	2021	2022
Kepemilikan Manajerial	0,0208	0,0208	0,0208	0,0208	0,0207
Kepemilikan Institusional	0,5301	0,5301	0,5301	0,5301	0,5301
Return on Asset	0,0778	0,0567	0,0515	0,0973	0,1636
Current Ratio	0,9548	1,4835	1,4224	1,8051	1,8799
Debt to Equity Ratio	0,7877	0,7872	0,6706	0,6617	0,5888

Sumber : Laporan Keuangan IDX30 Tahun 2018-2022

Kepemilikan institusional dari tahun 2018 hingga tahun 2022 tidak menunjukkan perkembangan atau stagnan. Sedangkan, kepemilikan manajerial menunjukkan penurunan pada tahun 2021 dari 2,08% menjadi 2,07%. Perkembangan profitabilitas (*return on asset*) menunjukkan peningkatan atas perbandingan tahun 2018 terhadap 2022 sebesar 110%. Kebijakan hutang *(debt to equity ratio*) mengalami penurunan sebesar 25%. Profitabilitas yang meningkat dan kebijaan utang yang menurun menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif. Likuiditas (*current ratio*) mengalami peningkatan sebesar 96,88%, pada saat kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) mengalami penurunan. Likuiditas yang meningkat dan kebijakan yang menurun menunjukkan bahwa pengaruh negatif. Hasil tersebut tidak sesuai dengan teori, dimana meningkatnya kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajer untuk meningkatkan laba, sehingga hutang akan menurun. Hasil ini juga jadi tidak konsisten dengan *agency theory* karena kepemilikan institusional mempunyai wewenang untuk mengawasi kinerja manajer.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yang melibatkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan likuiditas pada perusahaan yang terindeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. IDX30 dipilih karena saham perusahaan yang tergabung dalam indeks ini memiliki kinerja yang, likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan fundamental perusahaan yang baik untuk mendukung kegiatan usaha (IDX, 2022).

Kajian teori dan pengembangan hipotesis

Agency Theory

Agency theory menekankan pada maksimalisasi kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini berusaha menjelaskan bagaimana kepemilikan (pemegang saham) dan tugas manajemen (manajer) berbeda, di mana manajer bertindak sebagai agen pemegang saham demi kepentingan terbaik pemegang saham. Untuk mengurangi konflik keagenan yang mungkin muncul, perlu adanya sistem pengawasan yang dapat membantu agar kepentingan pemegang saham dan manajer dapat diselaraskan. Pengawasan ini diperlukan biaya keagenan, yang sering disebut sebagai biaya keagenan.

Trade off theory

Trade off theory menerangkan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang sebagai akibat kebijakan pendanaan perusahaan (Haugen & Pappas, 1971). Teori ini menimbang pro dan kontra menggunakan utang, membandingkan biaya dan imbalannya. Menurut argumen ini juga, utang akan lebih murah dibandingkan emisi saham karena keringanan pajak. Implikasinya, nilai bisnis

akan meningkat seiring dengan meningkatnya utang. Namun, setelah perusahaan mencapai jumlah maksimum hutang, menggunakan hutang menjadi kurang menarik karena perusahaan harus membayar biaya keagenan, biaya kebangkrutan, dan biaya bunga yang menurunkan nilai sahamnya.

Signalling Theory

Signalling theory menurut Brigham & Houtson (2019), merupakan keputusan manajemen memberi petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus atau menguntungkan akan menghindari emisi saham untuk mencari modal, dan lebih mementingkan penggunaaan utang meskipun melebih target struktur modal yang normal. Penjualan saham dapat dianggap sebagai sinyal yang tidak baik, karena menganggap perusahaan memiliki prospek yang kurang baik (Irwansyah & Maharani (2022).

Kepemilikan Manajerial

Sebuah perusahaan yang memisahkan fungsi manajemen dari kepemilikan memiliki hasil yang sensitif terhadap konflik kepentingan (Setiyani & Sudarsi, 2023). Manajer perusahaan harus mampu membuat kebijakan yang tepat untuk mencapai tujuan organisasi yakni meningkatkan kesejahteraan pemilik akan meningkatkan nilai perusahaan atau investor. Namun, ada perbedaan dalam praktiknya. Di antara kedua belah pihak, terjadi asimetris kepentingan dan bentrokan lembaga informasi. Setiyani & Sudarsi (2023) menegaskan bahwa untuk mengurangi konflik lembaga memerlukan mekanisme pengawasan yang mengordinasikan manajemen dan pemegang saham yang memiliki kepentingan yang berbeda. Kepemilikan manajerial akan menyatukan dan menghubungkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan, seperti direksi dan komisaris (Sari & Dewi, 2021). Kepemilikan manajerial menggambarkan dua peran yang dimainkan manajer dalam sebuah perusahaan, yaitu sebagai pemegang saham dan sebagai manajer. sehingga manajemen akan bekerja lebih baik untuk kepentingannya sendiri (Rahman & Wahid, 2022).

Kepemilikan Institusional

Komposisi modal antara hutang dan ekuitas, serta rasio kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham di dalam dan di luar, dikenal sebagai struktur kepemilikan (Mufidah & Fachrurrozie, 2021). Perorangan, keluarga, lembaga, atau lembaga atau organisasi lain dapat memiliki saham dalam suatu perusahaan. Setiyani & Sudarsi (2023) mendefinisikan struktur kepemilikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham dalam dan pemegang saham luar. Menurut Abdurrahman & Taqwa (2019), investor institusional dinilai lebih mampu memantau tindakan manajemen dibandingkan investor individu. Mengenai investor institusional, ada dua sudut pandang yang berlawanan, yaitu pertama investor Institusional adalalah pemilik sementara (pemilik transfer) sedemikian rupa sehingga hanya berkonsentrasi pada pendapatan saat ini, dan kedua investor institusional adalah investor berpengalaman (canggih), sehingga investor menempatkan penekanan yang lebih tinggi pada pendapatan yang diproyeksikan di masa depan daripada yang mereka lakukan pada pendapatan aktual sekarang.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat laba bersih maksimum yang mungkin dicapai oleh bisnis saat beroperasi. Profitabilitas dapat menjadi indikator yang baik dari potensi masa depan perusahaan, yang dapat mempengaruhi bagaimana perasaan investor tentang berinvestasi dalam bisnis (Feryyanshah & Sunarto, 2022). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang relatif tinggi akan mampu menarik perhatian investor dan meyakinkan mereka untuk

berinvestasi dalam bisnis tersebut. Sementara itu, perusahaan akan mengizinkan investor untuk menarik uang yang diinvestasikan jika tingkat profitabilitasnya menurun. Akibatnya, bisnis selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya untuk memastikan bisnis akan bertahan dalam jangka panjang. Salah satu elemen yang diperhitungkan ketika memutuskan struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas menjelaskan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan modal. Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas bisnis. Rasio ini menawarkan ringkasan perkembangan keuangan tahunan perusahaan karena setiap perubahan akan berdampak pada faktor-faktor yang diperhitungkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan, rasio profitabilitas juga dapat digunakan sebagai bahan analisis untuk menentukan kebijakan untuk periode yang akan datang (Tatengkeng & Murni, 2018).

Likuiditas

Menurut Feryyanshah & Sunarto (2022), likuiditas mengukur seberapa baik perusahaan dapat membayar kewajiban utang jangka pendeknya yang jatuh tempo. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang melunasi utang jangka pendeknya tepat waktu, dan jika kondisi sebaliknya maka perusahaan dikatakan tidak likuid. Rasio lancar, yang dihitung dengan membagi aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya, adalah rasio likuiditas yang umum digunakan. Bisnis dengan tingkat likuiditas tinggi biasanya memiliki tingkat utang yang rendah (Rahmawantari, 2022). Rasio likuiditas menawarkan banyak keuntungan kepada orang-orang yang berkepentingan, baik di dalam maupun di luar organisasi, termasuk investor, kreditur, dan pemasok. Berikut ini adalah tujuan dan keuntungan rasio likuiditas secara keseluruhan (Feryyanshah & Sunarto, 2022).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang mencakup semua bentuk utang perusahaan, termasuk kewajiban jangka pendek dan jangka panjang (Mukhibad et al., 2020). Jumlah total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasinya adalah cara lain untuk menentukan kebijakan hutangnya (Tatengkeng & Murni, 2018). Penentuan tingkat hutang dalam suatu sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan demikian merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen. Ketika sebuah perusahaan meminjam uang untuk mendanai operasinya, perusahaan diharuskan untuk melakukan pembayaran pinjaman dan pembayaran bunga secara berkala, yang memaksa manajer untuk menggunakan sumber daya yang tersedia sebaik mungkin. Karena apabila gagal membayar maka dampaknya adalah kebangkrutan perusahaan. Penggunaan utang, bagaimanapun, juga menawarkan keuntungan korporasi dalam bentuk penghematan pajak atas keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, menggunakan utang perlu menimbang keuntungan dan kerugiannya (Lestari & Reviandani, 2022).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan institusi yang berbeda pada akhir tahun, seperti bank, perusahaan asuransi, atau institusi lainnya pada saham perusahaan. Para ahli mengklaim bahwa kepemilikan saham memiliki dampak yang negatif pada kebijakan utang. Semakin banyak investor institusional memiliki saham, semakin besar kekuatan yang mereka miliki atas perilaku oportunistik manajer, yang dapat membuat upaya pemantauan lebih berhasil. Kesediaan saham milik institusi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memnuhi modalnya tanpa banyak melakukan kebijakan hutang. Menurut penelitian Farhangdoust et al. (2020); Kusumi & Eforis (2020); Fauziah & Rejeki (2022); dan Setiyani & Sudarsi (2023)

menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis pertamanya adalah:
H1 = Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang negatif dan signifikan, hal ini disebabkan oleh fakta bahwa utang meningkat secara linier diikuti dengan penurunan kepemilikan manajerial. Hal ini terjadi sebagai akibat dari peningkatan kemampuan pihak manajerial untuk berinvestasi dengan baik, yang mengharuskan meminjam lebih banyak uang untuk menutupi kebutuhan pendanaan (Fauziah & Rejeki, 2022). Menurut penelitian Setiyani & Sudarsi (2023); Fauziah & Rejeki (2022); Farhangdoust et al. (2020); dan Nurwani, (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan sigifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis keduanya adalah:
H2 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan Signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Menurut Feryyanshah & Sunarto (2022) *return on assets* menggambarkan daya Upaya perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Aset adalah sumber daya yang dikendalikan entitas sebagai akibat dari kejadian historis, dan aliran manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan dari aset tersebut ke entitas (Mukhibad et al., 2020). Ketika semua aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba, Return on assets dapat menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan. Return on assets yang sehat berarti seluruh aset berkinerja baik. Menurut penelitian Feryyanshah & Sunarto (2022); Irwansyah & Maharani (2022); dan Rahmawantari (2022); dan Setiyani & Sudarsi (2023) profitablitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis ketiganya adalah :
H3 = *Return on Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang

Likuiditas sering dikenal sebagai rasio lancar, digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar penuh kewajiban jangka pendek atau hutang yang jatuh tempo pada saat penagihan. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sehat secara finansial dan memiliki lebih banyak aset lancar daripada hutang yang ada (Kristina & Ida, 2019). Likuiditas akan menunjukkan kekuatan posisi keuangan perusahaan. Arus kas memiliki dampak besar pada kebijakan utang (Feryyanshah & Sunarto, 2022). Menurut penelitian Tatengkeng & Murni (2018); Abdurrahman & Taqwa (2019); Mukhibad et al. (2020); dan Kusumi & Eforis (2020), likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis keempatnya adalah:
H4 = *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Debt to Equity Ratio*

METODE PENELITIAN

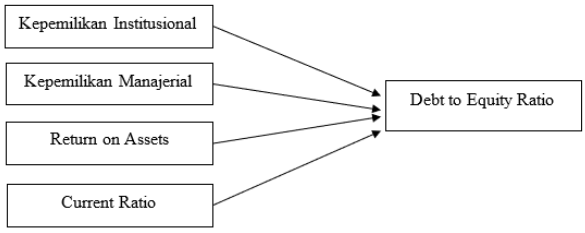
Jenis dan Sumber Data

Data sekunder digunakan dalam kajian ini, dengan sumber data berasal dari annual report perusahaan IDX30 periode 2018-2022 pada Bursa Efek Indonesia. Data panel yang merupakan gabungan dari data *cross sectional* dan data *time series* digunakan dalam kajian ini (Gujarati (2003). Analisis regresi digunakan menjawab tujuan penelitian dengan *DER* sebagai variabel dependen.

Model empiris dan pengukuran variabel

Fokus penelitian ada pada pengujian empiris integrasi variabel-variabel yang berhubungan dengan *debt to equity ratio (DER)* yang meliputi kepemilikan

institusional (InstOwn), kepemilikan manajerial (ManOwn), *return on assets (ROA), dan current ratio (CR).* Model studi empiris disajikan pada gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian Empiris

Pada gambar 1 dapat dibentuk persamaan sebagai berikut :

$$DER = \beta_1 InstOwn + \beta_2 ManOwn + \beta_3 ROA + \beta_4 CR + \varepsilon_1$$

Debt to equity ratio (DER) digunakan sebagai indikator kebijakan hutang (Mahirun et al., 2023; Setiyani & Sudarsi, 2023; dan Mahirun & Ahliansyah, 2023), Kepemilikan institusional menggunakan indikator Kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Widyaningsih, 2018; Nursanita et al., 2019; dan Setiyani & Sudarsi, 2023), kepemilikan manajerial menggunakan indikator Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (Widyaningsih, 2018; Nursanita et al., 2019; dan Setiyani & Sudarsi, 2023). Return on assets (ROA) digunakan sebagai indikator dari profitabilitas (Estuti et al., 2019; Feryyanshah & Sunarto, 2022; dan Mahirun & Ahliansyah, 2023). Sedangkan *current ratio (CR)* digunakan sebagai indikator dari likuditas (Estuti et al., 2019; Abdurrahman dkk., 2019; dan Mukhibad et al., 2020).

Hasil dan Pembahasan

Perusahaan yang dijadikan objek penelitian yaitu perusahaan IDX30 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Sesuai kriteria pada penelitian maka terdapat 150 perusahaan, dengan perusahaan yang memenuhi syarat menjadi sampel berjumlah 148 perusahaan.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil Uji statistik deskriptif menunjukkan rata-rata *DER* mencapai 1,6884x, DER tertinggi 8,0682x, dan terendah 0,0343x. Rata-rata kepemilikan institusional mencapai 0,5586, tertinggi mencapai 0,9800, dan terendah adalah 0,0013 (tabel 2)

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	148	0,0013	0,9800	0,5586	0,1838
Kepemilikan Manajerial	148	0,0001	0,7085	0,0503	0,1112
Return on assets	148	0,0007	0,4666	0,0847	0,0796
Current ratio	148	0,1961	27,2055	2,0749	2,4709
Debt to equity ratio	148	0,0343	8,0682	1,6885	1,8421

Sumber : *Hasil olah data SPPS*

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik sebagai syarat regresi (tabel 3) menghasilkan uji normalitas data berdistribusi normal, tidak terdapat autokorelasi pada hasil uji autokorelasi, tidak terdapat gejala multikolinieritas semua variabel pada uji multikolinieritas, dan semua variabel tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas pada uji heteroskedastisitas.

Tabel. 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil			Kesimpulan
Uji normalitas	*Kolmogorov-Smirnov Z*	0,169		0,052 > 0,05 (Data berdistribusi normal)
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,052		
Uji autokorelasi	*Run Test (Durbin-Watson)*	1,950		dl :1.6762 du : 1.7871 dw = 1,980 4 – dw > du (tidak terdapat autokorelasi)
Uji Multikolinieritas		*Tolerance*	*VIF*	nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance > 0,01 (tidak terdapat masalah multikolinearitas)
	Kepemilikan Institusional	0,609	1,641	
	Kepemilikan Manajerial	0,745	1,342	
	Return on Assets	0,781	1,281	
	Current Ratio	0,985	1,015	
Uji Heteroskedastisitas	*Rank Spearman*	*t*	*Sig.*	Sig > 0,05 (seluruh variabel tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas)
	Kepemilikan Institusional	-1,461	0,054	
	Kepemilikan Manajerial	-1,824	0,060	
	Return on Assets	0,634	0,527	
	Current Ratio	-1,376	0,171	

Sumber : *Hasil olah data SPPS*

Hasil Uji Regresi

Hasil uji fit model menunjukkan bahwa keseluruhan data dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, karena tingkat signifikansi dibawah 0,05 (Tabel 4).

Tabel 4. Hasil Uji Fit Model

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	135,767	4	33,942	13,370	0,000[b]
	Residual	363,028	143	2,539		
	Total	498,795	147			

Sumber : *Hasil olah data SPPS*

Hasil keseluruhan variabel terhadap varibel *DER* dengan menggunakan uji regrsi linier berganda disajikan pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4,552	0,527		8,637	0,000
Kepemilikan Institusional	-3,464	0,916	-0,346	-3,783	0,000
Kepemilikan Manajerial	-2,990	1,369	-0,180	-2,184	0,031
Return on Assets	-3,497	1,869	-0,151	-1,871	0,063
Current Ratio	-0,232	0,054	-0,311	-4,331	0,000

Sumber : *Hasil olah data SPPS*

Persamaan regresi yang terbentuk dari tabel hasil uji regresi adalah :

DER= -0,346(InstOwn) - 0,180(ManOwn) – 0,151(ROA) – 0,311(CR)

Hasil pengujian pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Pengujian menemukan nilai t-hitung untuk variabel kepemilikan institusional sebesar minus 3,783 dengan nilai signifikasi sebesar 0,000, dan lebih kecil 0,05 (0,000 < 0,05) maka kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menandakan bahwa semakin banyak investor institusional memiliki saham, semakin besar kekuatan yang mereka miliki atas perilaku oportunistik manajer, yang dapat membuat upaya pemantauan lebih berhasil. Kesediaan saham milik institusi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi modalnya tanpa banyak melakukan kebijakan hutang. Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi yang berbeda pada akhir tahun, seperti bank, perusahaan asuransi, atau institusi lainnya. Hasil penelitian kami mendukung penelitian yang dengan hasil kepemilikan saham memiliki dampak yang negatif pada kebijakan utang (Farhangdoust et al., 2020; Kusumi & Eforis, 2020; Fauziah & Rejeki, 2022; dan Setiyani & Sudarsi, 2023).

Hasil pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Temuan pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t-hitung sebesar minus 2,184 dengan nilai signifikasi sebesar 0,031, sehingga kurang dari 0,05 (0,031 < 0,05) maka kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa utang meningkat secara linier diikuti dengan penurunan kepemilikan manajerial. Hal ini terjadi sebagai akibat dari peningkatan kemampuan pihak manajerial untuk berinvestasi dengan baik, namun tidak mengharuskan meminjam lebih banyak uang untuk menutupi kebutuhan pendanaan. Penelitian ini mendukung penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan sigifikan terhadap kebijakan hutang (Farhangdoust et al., 2020; Nurwani, 2020; Fauziah & Rejeki, 2022; dan Setiyani & Sudarsi, 2023).

Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Hasil uji menemukan, nilai t-hitung untuk variabel profitabilitas sebesar minus 1,871 dengan nilai signifikasi sebesar 0,063, dan itu berarti lebih dari 0,05 (0,063 > 0,05) maka profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menandakan bahwa profitabilitas perusahaan yang baik semestinya akan cenderung menekan segala pembianyaan perusahaan dengan hutang dan berdampak pada keputusan perusahaan tentang kebijakan hutangnya. Ketika semua aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba, *Return on assets* dapat menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan. *Return on assets* yang sehat berarti seluruh aset berkinerja baik. Menurut Feryyanshah & Sunarto (2022), rasio *return on assets* digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan asetnya. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (Rahmawantari, 2022; Feryyanshah & Sunarto, 2022; Irwansyah & Maharani, 2022; dan Setiyani & Sudarsi, 2023).

Hasil pengujian pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang

Temuan kami nilai t-hitung untuk variabel likuiditas sebesar minus 4,331 dengan nilai signifikasi sebesar 0,000, dan kurang dari 0,05 (0,000 < 0,05) maka likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan dinilai mampu membayarkan kewajiban jangka pendeknya atau hutang yang jatuh tempo pada saat penagihan secara tepat waktu. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan posisi keuangan perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang menemukan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan

(Tatengkeng & Murni, 2018; Abdurrahman & Taqwa, 2019; Mukhibad et al., 2020; dan Kusumi & Eforis, 2020).

Simpulan dan rekomendasi

Hasil pengujian kami menemukan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan. Sesuai dengan *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976) maka tujuan utama peruasahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, maka semakin tinggi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sudah seharusnya manajemen mengurangi porsi hutang untuk meminimalkan risiko kebangkrutan sehingga dengan demikian dapat meningkatkan bagian pemegang saham dalam bentuk *cash dividend* dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Disisi lain, tinggi tingkat likuiditas yang tercermin dalam *current ratio*, juga memberi kebebasan bagi manajemen untuk mengelola modal kerja, dan juga untuk menutup kewajiban jangka pendeknya. Temuan lain dari kajian kami adalah profitabilitas dengan indikator *return on assets* juga berpengaruh negatif meskipun tidak signifikan dalam mempengaruhi kebijakan utang perusahaan melalui *debt to equity ratio*.

Rekomendasi

Kajian kami terbatas pada obyek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan juga variabel independent yang hanya Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Likuiditas, yang diduga mempengaruhi Kebijakan Hutang. Peneliti selanjutnya diharapkan memperluas periode penelitian, dan obyek penelitian serta menambahkan variabel lain yang diduga kuat mempengaruhi kebijakan hutang baik variabel mikro maupun variabel makro perusahaan.

Daftar Pustaka

Abdurrahman, A. Z., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, *1*(2), 589–604. https://doi.org/10.24036/jea.v1i2.97

Brigham, E. F., & Houtson, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Managements 15th Edition (Terjemahan)*. Cengage.

Estuti, E. P., Fauziyanti, W., Hendrayanti, S., & Zulham, T. (2019). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek. *Prosiding Seminar Nasional Unimus*, *2*, 530–542.

Farhangdoust, S., Molavi, H., Salehi, M., & Noon, A. (2020). Management stock ownership and corporate debt: evidence from an emerging market. In *Management Research Review* (Vol. 43, Issue 10). https://doi.org/10.1108/MRR-12-2018-0475

Fauziah, N. L., & Rejeki, D. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, *9*(2), 660. https://doi.org/10.35137/jabk.v9i2.683

Feryyanshah, A. A., & Sunarto. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas dan Free Cashl Flowl terhadap Kebijakan Hutang. *JIMEA JUrnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi)*, *6*(3), 822.

https://doi.org/10.35137/jabk.v9i3.823

Fitri, H., Apriyanti, D. G., Lusiana, Putra, R. B., & Mulyani, S. R. (2022). Kebijakan Hutang Melalui Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, *4*(4), 244–250. https://doi.org/10.37034/infeb.v4i4.181

Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Higher Education.

Haugen, R. A., & Pappas, J. L. (1971). Equilibrium in the Pricing of Capital Assets , Risk-Bearing Debt Instruments , and the Question of Optimal Capital Structure. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *6*(3), 943–953.

IDX. (2022). *Indeks*. Indonesia Stock Exchange.

Irwansyah, I., & Maharani, P. (2022). Institutional Ownership, Free Cash Flow, Collateral Assets, And Return On Assets On Dividend Policy With Debt Policy As Intervening Variable. *Inovasi*, *18*(Spesial Issue), 240–256. https://doi.org/10.29264/jinv.v18i0.11259

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Kristina, A., & Ida, K. S. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (DER) pada PT Jasa Marga Tbk Periode 2009-2018. *Keunis*, *7*(2), 92. https://doi.org/10.32497/keunis.v7i2.1588

Kusumi, B. A., & Eforis, C. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Institusional Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi*, *12*(2), 231–253. https://doi.org/10.31937/akuntansi.v12i2.1733

Lestari, P., & Reviandani, W. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada PT XYZ yang Bergerak di Bidang Logistik dan Penyewaan Alat Berat. *E-QIEN: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *11*(3), 49–58.

Mahirun, & Ahliansyah, M. R. (2023). Optimalisasi Investment Opportunity Set (IOS) Melalui Peningkatan Profitabilitas. *Entrepreneur*, *4*(2), 1–13.

Mahirun, M., Jannati, A., Kushermanto, A., & Prasetiani, T. R. (2023). Impact of dividend policy on stock prices. *Acta Logistica*, *10*(2), 199–208.

Mufidah, M. N., & Fachrurrozie, F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang yang Dimoderasi oleh Rasio Keuangan. *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*, *1*(1), 1–14. https://doi.org/10.56696/jaka.v2i1.5145

Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(6), 29–37. https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.029

Nursanita, Faruqi, F., & Rahayu, S. (2019).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, *28*(01), 153–171.

Nurwani. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, *20*(2), 136–150.

Rahman, R., & Wahid, N. N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi*, *17*(2), 102–110. https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1878

Rahmawantari, D. M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas dan Free Cashl Flowl terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, *9*(3), 822. https://doi.org/10.35137/jabk.v9i3.823

Sari, R. I., & Dewi, R. R. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, *10*(2), 182–195. https://doi.org/10.34010/jika.v10i2.4373

Setiyani, S. D., & Sudarsi, S. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *SEIKO : Journal of Management & Business*, *6*(1), 889–901. https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3096

Shelinzky, V. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Akuntansi Prima*, *4*(2), 82–93.

Tarsono, O. (2021). The Effect Of Debt Equity Ratio , Return On Equity , Net Profit Margin On Stock Prices. *International Journal of Social Science*, *1*(4), 393–398.

Tatengkeng, D., & Murni, S. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016. *Jurnal EMBA*, *6*(3), 1128–1137.

Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Institusional , Komisaris Independen , Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *19*(01), 38–52.