

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022

Yenastrik Br. Sianturi¹, Shadrina Hazmi²

Universitas Mercu Buana Yogyakarta

e-mail: yenastrik110702@gmail.com¹, shadrina@mercubuana-yogya.ac.id²

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Sampel yang diperoleh yaitu sebanyak 28 perusahaan dari 197 perusahaan. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder dan metode analisis data. Metode ini mencakup uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, pengujian hipotesis serta uji koefisien determinasi. Berdasarkan analisis uji simultan Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Kemudian berdasarkan analisis uji parsial variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang sedangkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

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

Abstract – This research aims to analyze the influence of Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Debt Policy in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2022 Period. The sampling used in this study was purposive sampling method. The samples obtained were 28 companies out of 197 companies. This study uses secondary data types and data analysis methods. This method includes the classic assumption test, multiple linear regression analysis, hypothesis testing and the coefficient of determination test. Based on the simultaneous test analysis, institutional ownership, managerial ownership, and dividend policy simultaneously affect debt policy. Then based on the partial test analysis, the Institutional Ownership variable has a significant negative effect on Debt Policy, Managerial Ownership has a significant positive effect on Debt Policy while Dividend Policy has no significant effect on Debt Policy.

Keywords: Institutional Ownership, Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy.

PENDAHULUAN

Tujuan pokok suatu perusahaan adalah untuk meancarkan kemajuan dan pertumbuhannya dengan cara meningkatkan keuntungan bagi pemilik saham atau investor. Salah satu metode untuk meningkatkan tujuan utama perusahaan ialah dengan mencari sumber modal asing (hutang) dari eksternal. Adanya hutang sebagai sumber tambahan modal dapat mendukung pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Sehingga dengan adanya kebijakan hutang banyak perusahaan yang berharap supaya dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan Hutang adalah suatu strategi dalam mengatur sumber pendanaan eksternal perusahaan dengan begitu seorang pemimpin perusahaan harus memutuskan proporsi hutang yang sesuai dari hutang dengan mempertimbangkan risiko yang terkait dengan hutang tersebut (Suryani & Khafid, 2015). Kebijakan Hutang termasuk bagian aspek keputusan dari kebijakan pendanaan yang harus benar-benar diperhatikan oleh suatu perusahaan guna untuk

membiayai seuruh kegiatan operasional perusahaannya (Nugraha, 2020). Debt to Equity Ratio (DER) biasanya diterapkan untuk menghitung seuruh hutang terhadap ekuitas dengan cara membaginya (Harianto, 2022). Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kebijakan dividen.

Kepemilikan Institusional yaitu suatu kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan oleh institusi pada akhir tahun yang pengukurannya dapat dicermati melalui persentase (Aminah & Wuryani, 2021). Tingkat optimal kepemilikan oleh institusional akan menghasilkan intensifikasi pemantauan dari pihak investor institusional. Peningkatan kepemilikan institusional turut membawa peningkatan dalam pengawasan dari pihak luar. Sebaliknya, apabila kepemilikan institusional rendah perusahaan akan lemah karena hanya mempunyai kontrol internal saja. Proporsi saham pada institusional yang lebih tinggi memberikan pengaruh pengawasan yang lebih mendalam (Sari & Indrawan, 2022).

Menurut (Zalogo & Duho, 2022) diungkapkan bahwa peranan hutang diambil alih oleh kepemilikan saham institusi sebagai pengawasan manajemen perusahaan. Semakin tinggi proporsi saham yang dikuasai oleh institusi semakin efisien upaya pengawasan yang terlaksana, karena hal itu memberikan kemampuan untuk mengontrol potensi tindakan oportunistik yang mungkin dilakukan oleh manajemen. Pengukuran kepemilikan institusional dengan melakukan perhitungan porsi rasio pemilik saham oleh pihak institusi dibagi keseruan saham yang tersedia di pasaran (Jamil dkk., 2019). Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Aziz dkk (2019) yang membuktikan adanya pengaruh positif signifikan kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan hutang. Sedangkan dari penelitian Murtini (2019) menunjukkan adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang serta penelitian Rizki (2015) menunjukkan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Faktor kedua, kepemilikan manajerial. Pemilikan saham oleh manajer merujuk pada susunan kepemilikan saham yang dimiliki manager sangat berperan pada prose keputusan, sebagaimana direktur dan komisaris melakukannya (Sintyawati & Dewi, 2018). Kepemilikan manajerial yang signifikan dalam perusahaan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap aktivitas perusahaan. Ketika kepemilikan manajerial rendah, insentif untuk mengawasi dan mengurangi risiko perilaku oportunistik dari manager yang mungkin terjadi akan meningkat (Sintyawati & Dewi, 2018).

Sehingga, menurut Hasan (2014) telah dinyatakan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial berkaitan dengan kebijakan hutang karena memiliki penunjang dalam pengaturan urusan keuangan perusahaan. Pemilikan saham oleh manajemen melakukan pengukuran persentase seluruh saham pada akhir tahun, yang ditentukan melalui kepunyaan saham seluruh manajer dibagi total saham yang beredar (Pakekong dkk., 2019). Dari hasil penelitian Rizki (2016) menunjukkan bahwa secara eksplisit, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan pada kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian Wirastomo dan Ali (2021) menunjukkan bahwa pemilikan saham manager memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, serta penelitian Daud (2015) menunjukkan bahwa pemilikan saham oleh manajemen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Faktor ketiga adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah seperangkat prinsip dengan tujuan untuk mempertimbangkan apakah perolehan surplus akan diserahkan pada pemilik saham sebagai keuntungan atau sisa keuntungan yang tidak dibagikan untuk penanaman modal kedepannya (Samrotun, 2015). Jika perusahaan memilih untuk

menambah pencairan dividen maka akan menyebabkan penurunan jumlah sumber daya moneter yang dapat digunakan, akibatnya korporasi cenderung bergantung pada kewajiban keuangan memenuhi persyaratan keuangannya. Oleh karena itu, pengaruh kebijakan dividen berdampak pada tingkat pemakaian hutang perusahaan (Fransiska, 2014).

Pengukuran dividen dilakukan dengan memakai dividend payout ratio (DPR) menguji porsi hasil laba yang terkumpul per saham biasa akan disalurkan dalam bagian dividen. Rasio ini menggambarkan persentase perbandingan pendapatan perusahaan melalui pendistribusian kepada saham dividen tunai yang dimiliki stakeholder dihitung atas pembagaian antara dividend per share dan earning per share (Sihotang & Saragih, 2017). Adapun hasil penelitian Selvy dan Esra (2022) menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Estuti dkk (2019) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang, serta hasil penelitian (Fransiska, 2014) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang..

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang ini akan diimplementasikan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang terlibat dalam kegiatan produksi, tidak membeli barang supplier, melainkan proses pembeian bahan baku dan mengubah bahan mentah menjadi barang jadi. Perusahaan manufaktur tentunya mencari modal asing (hutang) sebagai tambahan dana supaya dapat mendukung pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang sebagai dana tambahan maka penting bagi seluruh perusahaan manufaktur untuk memiliki kebijakan yang jelas terkait pengelolaan hutang, sehingga dapat menjaga stabilitas kinerja keuangan perusahaan.

Dari uraian diatas, telah dikemukakan bahwa perlu untuk membuat suatu penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Hutang dalam Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga ketiga pengaruh tersebut memiliki pengertian, dampak dan peran yang berbeda-beda namun saling berkaitan. Maka peneliti hendak melakukan penelitian dan mengambil judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Periode 2020-2022”.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah Penelitian Kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah Data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari laporan keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022 yang diakses melalui alamat websitenya www.idx.co.id, www.idnfinancials.com. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022 yaitu sebanyak 179 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 28 perusahaan dari 179 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel yaitu purposive sampling. Yang mana sampel ditentukan pada teknik ini didasarkan pada pertimbangan peneliti mengenai sampel-sampel mana yang paling sesuai, bermanfaat dan dianggap dapat mewakili suatu populasi.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan manufaktur Yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022	179
2.	Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten periode 2020-2022	174
3.	Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara konsisten periode 2020-2022	29
	Jumlah Sampel Penelitian	28
	Jumlah Tahun Observasi	3
	Jumlah Data Penelitian	84

Sumber: Data diolah pada tahun 2023

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan sebagai arahan yang memberikan gambaran mengenai variabe yang akan diteiti. sehingga mengenai ukuran sampel yang akan dipeajari uji ini memberikan informasi tentang rata-rata (*mean*), simpangan baku (*standar deviation*), serta maksimum dan minimum mealui variabe dependen dan indepeden dari perusahaan manufaktur periode 2020-2022.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistics					
	N	Minimum	Maximun	Mean	Std. Deviation
DER	84	,081	2,049	,71457	,405170
INST	84	,214	,900	,67681	,160012
MOWN	84	,001	,488	,08960	,122277
DPR	84	-281,000	47,229	-2,25619	31,220010
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Output Program SPSS Versi 25

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 84 pengamatan dengan periode seama 3 tahun berturut-turut yaitu 2020-2022. Berdasarkan hasil pengolahan data di atas, Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,160012 dan nilai maksimum 0,900 dengan nilai rata-rata 0,6781 dan nilai standar deviasi 0,160012. Variabe Kepemilikan Manajerial yang diproksikan dengan *managerial ownership* memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum 0,488 dengan nilai rata-rata 0,08960 dan nilai standar deviasi 0,122277. Kemudian variabe Kebijakan Deviden yang diproksi dengan *Dividen Pay Out Ratio* memiliki nilai minimum -281,000 dan nilai maximum 47,229 dengan rata-rata -2,25619 dan nilai standar deviasi 31,220010. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan Debt Equity Ratio (DER) memiliki nilai minimum 0,081 dan nilai maksimum 2,049 dengan rata-rata 0,71457 dan nilai standar deviasi 0,405170.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan apakah variabe terikat atau bebas mode regresi terdistribusi normal atau tidak. Suatu uji yang baik ialah apabila memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui normalitas dengan

menggunakan metode *kolmogorov-Smirnov*. Berikut hasil uji normalitas:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	,39573381
Most Extreme Differences	Absolute	,064
	Positive	,064
	Negative	-,051
Test Statistic		,064
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
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 Versi 25

Berdasarkan pada Tabel 3 uji normalitas diketahui bahwa nilai A Symp Sig. (2-tailed) adalah $0,200 > 0,05$ maka data residual terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Penelitian ini dilakukan dengan matriks kolerasi dalam menggunakan uji multikolinearitas melalui nilai tolerance dan variance inflation faktor (VIF) sebagai alat untuk mengetahui ada atau tidaknya mutikolinearitas. Berikut Tabel hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Mode	Unstandardized Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error			
(Constant)	,363	,033			
LAG_INST	-,384	,118	,663	1,508	
LAG_MOWN	-,461	,140	,702	1,424	
LAG_DPR	,001	,001	,934	1,071	

a. Dependent Variable: LAG_DER

Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan Tabel 4. diatas menunjukkan bahwa nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF dibawah 10, artinya antar variabe independen dan dependen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan mode uji Durbin-Waston (uji DW), yang fungsinya untuk menguji dan mengetahui apakah regresi linear terdapat kolerasi kesalahan pengganggu (residual) dalam periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebeumnya). Hasil uji autokoreasi diperoleh sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Mode Summary ^b					
Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,186 ^a	,035	-,010	,403085	,722
a. Predictors: (Constant), DPR, INST, MOWN					
b. Dependent Variable: DER					

Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan uji autokorelasi yang dilakukan pada Tabel 5 menunjukkan nilai Durbin-Waston sebesar 0,722 dengan nilai dL 1,5723 dan dU 1,7199 hasil tersebut dapat dilihat dari Tabel Durbin-Waston dengan N = 84 dan K = 3. Untuk menentukan keputusan maka digunakan rumus jika $dU < d < 4 - dU$ ($1,7199 < 0,722 < 2,2801$) artinya terdapat autokorelasi antar variabel independen.

Apabila terjadi autokorelasi dalam olah data harus dilakukan pengobabatan. Cara mengatasi masalah autokorelasi menggunakan metode Cochran-Orcutt dengan Transform LAG, hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Setelah Transform

Mode Summary ^b					
Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,392 ^a	,154	,121	,10771	1,823
a. Predictors: (Constant), LAG_DPR, LAG_INST, LAG_MOWN					
b. Dependent Variable: LAG_DER					

Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan Tabel 6. setelah dilakukan Transform LAG pada nilai Durbin-Waston meningkat senilai 1,863. Apabila dikaitkan dengan kriteria yang ada maka $dU < d < 4 - dU$ ($1,7199 < 1,863 < 2,2801$) artinya tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedasitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah moe regresi terjadi ketidaksamaan variance satu pengamatan lainnya. Tes Glejser adalah alat untuk menilai Berikut hasil dari uji heteroskedastisitas:

Tabel 7. Hasil Uji Heterokdasitas Coefficients^a

Mode	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	,129	,070		3,118	,003
LAG_INST	,382	,247	,208	1,543	,127
LAG_MOWN	,528	,292	,237	1,808	,074
LAG_DPR	,001	,001	,100	,879	,382
a. Dependent Variable: ABS_RES					

Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai sig INST, MOWN, dan DPR > 0,05 artinya variabe independen lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini untuk menentukan dampak variabe independen pada variabe dependen menggunakan uji linear berganda tujuannya untuk memastikan apakah hipotesis dalam penelitian terbukti signifikan atau tidak signifikan.

Tabel 8. Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Mode		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,363	,033		10,858	,000
	LAG_INST	-,384	,118	-,414	-3,261	,002
	LAG_MOW	-,461	,139	-,409	-3,309	,001
	LAG_DPR	,001	,001	-,014	-,131	,896

a. Dependent Variable: LAG_DER

Sumber: Output SPSS Versi 25

Mode analisis linear berganda menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$KH = 0,363 - 0,384 - 0,461 + 0,001 + e$$

Maka dari hasil besaran analisis linear berganda tersebut menyimpulkan:

1. Konstanta (a) adalah 0,363. Nilai ini menunjukkan positif yang menyatakan adanya pengaruh sama arah dengan variabe independen dan variabe dependen. Artinya apabila variabe independen bernilai 0 atau tidak mengalami perubahan, maka nilai kebijakan hutang adalah 0,363.
2. Kepemilikan Instiusional (X1) memperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,384 dan bernilai negatif artinya apabila kepemilikan instiusional naik 1 satuan maka kebijakan hutang juga akan mengalami penurunan sebesar 0,384.
3. Kepemilikan Manajerial (X2) memperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,461 dan bernilai negatif artinya apabila kepemilikan manajerial meningkat 1 satuan maka kebijakan hutang juga akan naik sebesar 0,461.
4. Kebijakan Dividen (X3) memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,001 bernilai positif artinya apabila kebijakan dividen meningkat 1 satuan maka kebijakan hutang juga akan naik sebesar 0,001.

Uji Parsial (Uji T)

Tes statistik menunjukkan sejauh mana variabe independen dapat menjeaskan variabe dependen.

Tabel 9. Hasil Uji T (Uji Parsial)
Coefficients^a

Mode		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	,363	,033		10,858	,000
	LAG_INST	-,384	,118	-,414	-3,261	,002
	LAG_MOW	-,461	,139	-,409	-3,309	,001
	LAG_DPR	,001	,001	-,014	-,131	,896

a. Dependent Variable: LAG_DER

Sumber: Output SPSS Versi 25

Hasil yang diperoleh dari Tabel 9 menggunakan rumus t adalah:

1. Pengujian hipotesis kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang diperoleh dari hasil data output bahwa nilai t hitung sebesar -3,261 t Tabel sebesar 1,99006 dan signifikansi senilai 0,002 pada tingkat signifikansi 0,05 ($\text{sig} < 0,05$) Maka H1 diterima yang artinya terbukti bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
2. Pengujian hipotesis kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang diperoleh dari hasil data bahwa nilai t hitung sebesar -3,309 t Tabel sebesar 1,99006 dan signifikansi senilai 0,001 pada tingkat signifikansi 0,05 ($\text{sig} < 0,05$) Maka H2 diterima yang artinya terbukti berpengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
3. Pengujian hipotesis kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang diperoleh dari hasil data output bahwa nilai t hitung sebesar -0,132 t Tabel sebesar 1,99006 dan signifikansi senilai 0,868 pada tingkat signifikansi 0,05 ($\text{sig} > 0,05$) Maka H3 ditolak yang artinya terbukti bahwa tidak ada pengaruh positif signifikan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

Uji Simultan (Uji F)

Ada atau tidaknya pengaruh simultan dari variabe bebas (X) pada variabe terikat (Y) ialah tujuan dari pengujian hipotesis F ini. Penggunaan uji digunakan dari signifikan sebesar 5% sebagai ukuran standar yang sering digunakan dalam suatu penelitian. Berikut hasil uji F yang dilakukan:

Tabel 10. Hasil Uji F (Uji Simultan)

ANOVA ^a						
Mode		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,166	3	,055	4,777	,004 ^b
	Residual	,917	79	,012		
	Total	1,083	82			
a. Dependent Variable: LAG_DER						
b. Predictors: (Constant), LAG_DPR, LAG_INST, LAG_INST						

Sumber: Output SPSS Versi 25

Dari hasil olah data yang diperoleh dari Tabel 10 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $4,777 > F_{Tabel}$ sebesar 2,719 dan nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$ artinya bahwa pada Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Uji Koefisien Determinasi

Dari coefficient of determination digunakan supaya dapat menentukan ada berapa persen pengaruh yang diberikan variabel X secara simultan terhadap variabel Y. nilai dari koefisien ini antara 0-1 yang mana semakin tinggi maka akan semakin baik kemampuan variabel dependen. Berikut hasil olah datanya:

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Mode Summary ^b					
Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,292 ^a	,154	,121	,10771	1,823
a. Predictors: (Constant), LAG_DPR, LAG_INST, LAG_MOWN					
b. Dependent Variable: DER					

Sumber: Output SPSS Versi 25

Dari hasil olah data pada Tabel 11 diperoleh nilai adjusted R square (koefisien determinasi) senilai 0,121 yang artinya terdapat pengaruh dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) sebesar 12,1% dari kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen dalam mode ini, sisanya 87,9% dipengaruhi oleh mode lain diluar mode ini.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan IBM Statistical Package for the Social Science 25 maka penjelasan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur periode 2020-2022. Hal ini menunjukkan bahwa apabila saham institusi yang dimiliki meningkat maka hutang pada perusahaan akan mengalami penurunan.

Mealui teori agensi dijeaskan bahwa pemegang saham institusional berperan sebagai agen pemantau yang dapat mengurangi risiko perilaku opportunistik oleh manajemen. Dengan penjeasan teori diatas peneliti menyimpulkan bahwa tingkat kepemilikan

institusional yang tinggi mungkin mencerminkan pikiran tentang keberhati-hatian pemegang saham dalam mengelola risiko keuangan dan mencegah manajemen mengambil keputusan hutang yang berlebihan.

Penelitian Wulansari (2017) menjeaskan bahwa institusi keuangan memiliki keterampilan untuk mengawasi perilaku yang mungkin bersifat oportunistik oleh manajemen perusahaan terutama terkait dengan hutang, meningkatnya jumlah kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan akan berkurang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Setiana dan Sibagariang (2013) menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan oleh institusional pada kebijakan hutang dan hasil penelitian Aziz dkk (2019) menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang serta penelitian Said (2022) menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2020-2022. Hal ini menunjukkan apabila kepemilikan manajerial terjadi peningkatan maka hutang pada perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Teori agensi mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki tanggung jawab untuk mengelola aset perusahaan, namun, ada biaya-biaya agensi yang muncul akibat pemisahan kepemilikan dan kontrol. Manajer mungkin cenderung menghindari kebijakan hutang yang meningkatkan risiko bisnis dan dapat menyebabkan konflik dengan pemegang saham.

Dengan demikian, teori agensi menyarankan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi faktor yang menghambat penggunaan hutang oleh perusahaan (Rizki, 2015). Penelitian ini sejalan dengan penelitian Saragih (2020) menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif signifikan kepemilikan manajerial terhadap hutang dan penelitian Zalogo dan Duho (2022) menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif signifikan kepemilikan manajerial terhadap hutang serta hasil penelitian Amilia dan Asyik (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji analisis data penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur periode 2020-2022. Hal ini menunjukkan apabila kebijakan dividen mengalami peningkatan maupun penurunan tidak akan mempengaruhi hutang pada perusahaan karena adanya perbedaan siklus keputusan keuangan antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang, yang mana keduanya seringkali terjadi pada periode waktu yang berbeda dalam siklus keputusan keuangan perusahaan. Perusahaan dapat memiliki siklus investasi di mana perlu mengumpulkan dana untuk proyek-proyek tertentu pada satu periode, sementara siklus dividen mungkin menjadi fokus di periode lain, sehingga hal ini mengacu pada pandangan bahwa keputusan ini dapat diambil secara independen satu sama lain.

Teori teorema Modigliani- Miller menyatakan dengan adanya keadaan pasar yang efisien dan bebas pajak, nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal dan kebijakan dividennya. Oleh karena itu, tidak seharusnya perubahan dalam kebijakan dividen akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Di samping itu, penelitian lain mendukung ide bahwa kebijakan dividen tidak terdapat pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dapat merujuk pada konsep teori teorema Modigliani-Miller.

Dengan penjelasan teori diatas peneliti menyimpulkan bahwa pandangan ini mencerminkan ide bahwa keputusan mengenai dividen dan hutang dapat dipandang secara terpisah dan tergantung pada tujuan dan kondisi keuangan khusus perusahaan.

Menurut penelitian Hidayat dan Sari (2021) menjeaskan bahwa bahwa perusahaan lebih menyukai peningkatan dividen yang tinggi dengan cara memakai modal sendiri dari pada harus menggunakan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahma dan Arifin (2022) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang dan penelitian Bahri (2018) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang serta penelitian Pidianti (2023) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan uji yang dilakukan menunjukkan bahwa pada Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur periode 2020-2022. Tingginya kepemilikan institusional dapat menciptakan kebutuhan bagi manajemen untuk mempertahankan kontrol dan pengaruh atas kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial mungkin digunakan sebagai mekanisme kontrol internal untuk memastikan bahwa keputusan keuangan sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Hal ini dijeaskan dari teori agensi bahwa kepemilikan institusional dan manajerial dapat menciptakan logika alignasi insentif antara manajemen dan pemegang saham. Artinya pemegang saham institusional mungkin memiliki kepentingan bersama dengan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan mealu penggunaan hutang. Dalam konteks ini, kebijakan dividen dan hutang dapat diatur untuk mencapai tujuan bersama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Larasati (2013) menunjukkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Fransiska (2014) menunjukkan bahwa variabe dependen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabe dependen serta Penelitian Rizki (2015) menunjukkan bahwa variabe dependen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabe dependen.

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini guna menguji pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini didapatkan melalui pengolahan data dan analisis data pada bab sebelumnya, kesimpulan yang didapat yaitu Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan hutang. Kemudian secara simultan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan hutang secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei 2014-2018. *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*.
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Wahyuningsih, E. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional,

- Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *JURNAL ILMIAH EDUNOMIKA*, 3(02). <https://doi.org/10.29040/jie.v3i02.554>.
- Daud, A., Nangoy, S., Saerang, I., & Ratulangi, U. S. (2015). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN NON MANUFAKTUR DI BEI. 15(05).
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (t.t.). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013 – 2017).
- Florackis, C., Kanas, A., & Kostakis, A. (2015). Dividend policy, managerial ownership and debt financing: A non-parametric perspective. *European Journal of Operational Research*, 241(3), 783–795. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2014.08.031>
- Fransiska, Y. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014.
- Hasan, M. A. (2014). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, FREE CASH FLOW DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BEI). *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Jamil, S., Nr, E., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Corporate Social Responsibility: *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 1(1), 487–503. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i1.89>
- Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. 2.
- Mohammad Nugraha, N. (2020). The Influence of Company Size, Asset Structure, Company Growth And Profitability on Debt Policy in The Food and Beverage Industry Sub-Sector. *Economica*, 9(1), 34–41. <https://doi.org/10.22202/economica.2020.v9.i1.4433>
- Murtini, U. (2019). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 141. <https://doi.org/10.21460/jrak.2018.142.330>
- Pakekong, M. I., Murni, S., & Rate, P. V. (2019). PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016.
- Rashid, M. M. (2020). “Ownership structure and firm performance: The mediating role of board characteristics.” *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(4), 719–737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>
- Rizki, M. N. (t.t.-a). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015.
- Rizki, M. N. (t.t.-b). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015.
- Rudi Harianto. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 -2020. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(4), 191–205. <https://doi.org/10.58192/profit.v1i4.403>
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 141. <https://doi.org/10.14414/tiar.v7i2.958>
- Said, S. (t.t.). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Deviden

- Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Samrotun, Y. C. (2015). **KEBIJAKAN DIVIDEN DAN FAKTOR ± FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA**. 13(01).
- Saragih, D. F., Manurung, C. E., Rosmegawati, R., & Katharina, N. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221–237. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.347>
- Sari, M. R., & Indrawan, I. G. A. (2022). Pengaruh kepemilikan instutional, capital intensity dan inventory intensity terhadap Tax Avoidance. *Owner*, 6(4), 4037–4049. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1092>
- Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2015 -2019. *jesya*, 5(2), 1252–1263. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i2.734>
- Sihotang, D. R., & Saragih, J. L. (2017). **PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**. 3(1).
- Sintyawati, N. L. A., & Dewi, M. R. (2018). [No title found]. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 933. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p16>
- Suryani, A. D., & Khafid, M. (2015). **PENGARUH FREE CASH FLOW, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013**. 4.
- Tahir, N., Hormati, A., & Zainuddin, Z. (2020). **OWNERSHIP STRUCTURE, FREE CASH FLOW, ASSET STRUCTURE AND DIVIDEND POLICY ON DEBT POLICY. ACCOUNTABILITY**, 9(1), 28. <https://doi.org/10.32400/ja.27989.9.1.2020.28-35>
- Waheed, A., & Malik, Q. A. (2021). Institutional Ownership Board Characteristics and Firm Performance: A Contingent Theoretical Approach. *International Journal of Asian Business and Information Management*, 12(2), 1–15. <https://doi.org/10.4018/IJABIM.20210401.0a1>
- Wirastomo, H., & Ali, M. (2021). **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN DITINJAU DARI TEORI KEAGENAN (STUDI PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF DAN ONDERDIL OTOMOTIF YANG GO PUBLIK DI BEI)**. *JOURNAL of APPLIED BUSINESS and BANKING (JABB)*, 2(2). <https://doi.org/10.31764/jabb.v2i2.5541>
- Zalogo, E., & Duho, Y. P. (2022). Analisis Pengaruh Kualitas Auditor, Likuiditas, Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Opini audit Going Concern pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Owner*, 6(1), 1101–1115. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.730>