

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

**Skripsi  
Untuk memenuhi sebagian persyaratan  
Mencapai derajat Sarjana S1**

**Program Studi Akuntansi**



**Disusun Oleh :**

**Lutfi Aulia Rachman Hakim  
NIM. 31402300222**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
SEMARANG  
2024**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

**Skripsi**

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan**

**Mencapai derajat Sarjana S1**

**Program Studi Akuntansi**



**Disusun Oleh :**

**Lutfi Aulia Rachman Hakim**

**NIM. 31402300222**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
SEMARANG  
2024**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**SKRIPSI**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP**

**KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

**Disusun Oleh :**  
**Lutfi Aulia Rachman Hakim**  
**NIM. 31402300222**

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 20 Januari 2025

Pembimbing,



Provita Wijayanti, S.E., M.Si., Ak., CA., IFP., AWP., Ph.D.

NIK. 211403012

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

Disusun Oleh :

**Lutfi Aulia Rachman Hakim**

**NIM. 31402300222**

Telah dipertahankan di depan penguji  
Pada Tanggal 24 Januari 2025

**Susunan Dewan Penguji**

Pembimbing,



Provita Wijayanti, S.E., M.Si., Ak., CA., IFP., AWP., Ph.D.

NIK. 211403012

Penguji I



Hani Werdi Aprianti, S.E., M.Si., Ak., CA

NIK. 211414026

Penguji II



Dian Essa Nugrahini, S.E., M.Ak., Ak

NIK. 211421031

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar

Sarjana Ekonomi Tanggal 24 Januari 2025

Ketua Program Studi Akuntansi



Provita Wijayanti, S.E., M.Si., Ak., CA., IFP., AWP., Ph.D.

NIK. 211403012

## HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Lutfi Aulia Rachman Hakim

NIM : 31402300222

Program Studi : S-1 Akuntansi

Fakultas : Ekonomi UNISSULA

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi saya dengan judul :

**“Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”.**

Merupakan hasil karya sendiri (bersifat original), bukan merupakan tiruan atau duplikasi dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan benar. Bilamana dikemudian hari ditemukan ketidaksesuaian dengan pernyataan ini, maka saya bersedia untuk dicabut gelar yang telah saya peroleh.

Demikian pernyataan ini dibuat dengan sesungguhnya dan dengan sebenar – benarnya tanpa ada paksaan dari siapapun.

Semarang, 24 Januari 2025

Yang Menyatakan,



Lutfi Aulia Rachman Hakim

NIM. 31402300222

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Studi ini menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda berdasarkan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, di mana semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin rendah penggunaan hutang. Sebaliknya, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, mengindikasikan bahwa investor institusional cenderung pasif dalam keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian ini menegaskan bahwa kepemilikan manajerial memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan. Hasilnya dapat menjadi referensi bagi perusahaan dalam merancang strategi kepemilikan saham yang optimal untuk menjaga stabilitas keuangan.

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

## ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of managerial ownership and institutional ownership on the debt policy of industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2022 period. This research employs a quantitative method with multiple linear regression analysis based on secondary data from company financial reports. The results show that managerial ownership has a negative and significant effect on debt policy, indicating that higher managerial ownership leads to lower debt utilization. Conversely, institutional ownership does not significantly influence debt policy, suggesting that institutional investors tend to be passive in corporate financing decisions. This study confirms that managerial ownership plays a crucial role in a company's capital structure. The findings can serve as a reference for companies in designing optimal ownership strategies to maintain financial stability.*

**Keywords :** *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company's Debt Policy*

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”**.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi skripsi dalam rangka menyelesaikan studi Strata Satu untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi di Universitas Islam Sultan Agung Semarang. terselesaikannya skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, sudah sepatutnya dalam kesempatan ini peneliti mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan kemudahan hamnya-Nya dalam segala urusan.
2. Bapak Prof. Dr. Heru Sulisty, S.E., M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
3. Ibu Provita Wijayanti, SE., M.Si., Ak., CA., IFP., AWP., Ph.D, selaku Ketua Program Studi S-1 Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi yang telah bersedia memberikan waktu serta bimbingan dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Seluruh Dosen, Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung yang telah memberikan banyak ilmunya, sehingga penulis mendapat pengetahuan yang dapat digunakan dimasa yang akan datang.

5. Kepada Bapak Taufiqurochman dan Ibu Imhardieni selaku orangtua saya serta keluarga besar yang telah memberikan do'a, support baik dalam bentuk materi dan moral kepada saya dalam penyusunan skripsi ini.
6. Kepada istri saya tercinta Yuni Rosa Ariani dan anak saya Leona Nafisah Humaira yang selalu memberikan semangat, waktu, dukungan, bantuan dan do'a selama ini.
7. Terimakasih untuk pimpinan dan rekan kerja pada Kantor Imigrasi Kelas I Khusus TPI Semarang yang telah memberikan dukungan dalam penulisan skripsi ini

Penulis menyadari bahwasanya masih ada keterbatasan dan kekurangan yang dimiliki dalam penyusunan Skripsi ini, sehingga menimbulkan ketidak sempurnaan dalam Skripsi ini. Penulis menantikan kritik, saran juga pesan dari pembaca. Besar harapan penulisan bahwa hasil Skripsi ini dapat bermanfaat dan menambah wawasan bagi para pembaca.

Semarang, 24 Januari 2025

Yang Menyatakan,



Lutfi Aulia Rachman Hakim

NIM. 31402300222

## DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT .....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	1

### BAB I

1.1 Latar Belakang Penelitian.....	3
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Pertanyaan Penelitian .....	9
1.4 Tujuan Penelitian .....	9
1.5 Manfaat Penelitian.....	10

### BAB II

2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Agency Theory.....	11
2.2 Variabel Penelitian .....	12
2.2.1 Kebijakan Hutang.....	12
2.2.2 Kepemilikan Manajerial .....	17
2.2.3 Kepemilikan Institusional .....	19
2.3 Penelitian Terdahulu.....	20
2.4 Kerangka Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	22
2.4.1 Kerangka Teoritis .....	22
2.4.2 Pengembangan Hipotesis.....	23

### BAB III

3.1 Jenis Penelitian.....	25
3.2 Populasi dan Sampel .....	25

3.3	Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data .....	26
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	27
3.5	Metode Analisis Data .....	28
3.5.1	Uji Asumsi Klasik .....	29
3.5.2	Analisis Regresi Linear Berganda.....	31
3.5.3	Uji Hipotesis.....	31

#### **BAB IV**

4.1	Gambaran Umum Penelitian.....	33
4.2	Analisis Data.....	34
4.3	Pembahasan .....	42

#### **BAB V**

5.1	Kesimpulan.....	48
5.2	Saran.....	49



## **BAB I**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Fenomena yang terjadi pada PT. Indofood yaitu Net Profit Margin (NPM) perusahaan tersebut memiliki rasio  $>7\%$  dan memiliki total hutang yang lebih sedikit dibandingkan laba bersih yang dihasilkan perusahaan sejak tahun 2016 sampai tahun 2020. Demikian dengan struktur kepemilikan PT. Indofood di mana Kepemilikan Institusional memiliki jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan Kepemilikan Manajerial ataupun Kepemilikan Asing yang akhirnya menyebabkan meningkatnya usaha dalam melakukan pengawasan oleh pihak institusi sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistis manajer dan dapat membantu pengambilan keputusan perusahaan tentang kebijakan hutang perusahaan dimana hal ini sejalan dengan pengukuran kebijakan hutang bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, cenderung sedikit menggunakan hutang karena memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba perusahaan, dan perusahaan dengan struktur kepemilikan institusional tinggi mengurangi tingkat hutang perusahaan (Purwaningsih, 2021).

Masyarakat telah mengetahui apabila tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaannya yang salah satunya diukur dari kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Tetapi pihak manajemen perusahaan seringkali memiliki tujuan yang berbeda dengan yang diharapkan oleh para pemilik saham sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemilik saham. Konflik ini dapat ditekan dengan melakukan pengawasan yang dapat menyeimbangkan perbedaan kepentingan yang terjadi, namun hal ini

juga menyebabkan timbulnya biaya yang disebut dengan *agency cost*. (Daud et al, 2015)

Menurut teori keagenan, *agency cost* merupakan jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan akademisi, struktural dan pelaksanaan kontrak ditambah dengan *residual loss* (Jensen dan Meckling, dalam Daud et al, 2015). Salah satu cara atau alternatif yang dapat dilakukan untuk menekan *agency cost* adalah meningkatkan pendanaan dengan penambahan hutang pada struktur modal seperti yang diinginkan oleh para pemegang saham agar tidak terjadi penurunan deviden karena penerbitan saham baru. Di sisi lain penggunaan hutang menyebabkan perusahaan untuk melakukan pembayaran secara periodik atas hutang beserta bunganya. Pihak manajemen yang memiliki informasi lebih atas perusahaan tentunya akan merasa tidak setuju karena hal tersebut memberikan resiko yang tinggi. Kebijakan hutang adalah salah satu pendanaan yang berasal dari eksternal.

Ada beberapa contoh kasus mengenai perusahaan yang pailit karena hutang yang terlalu tinggi dan mereka tidak mampu membayarnya. Perusahaan-perusahaan tersebut seperti PT. Metro Batavia yang merupakan perusahaan maskapai penerbangan swasta nasional Batavia Air yang juga telah dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri Jakarta Pusat tertanggal 30 Januari 2013. PT. Tunggal Yudi Sawmill Polywood (TYSP) yang merupakan anak perusahaan dari PT. Barito Pasific Timber TBK (BRPT) resmi dipailitkan oleh Pengadilan Niaga Surabaya tertanggal 25 Januari 2016 karena terlilit hutang hingga 140 miliar. Berita yang masih hangat tentang pailitnya sebuah perusahaan karena terlilit

hutang adalah PT. Nyonya Meneer yang resmi dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri Semarang tertanggal 3 Agustus 2017. Masih banyak lagi perusahaan besar sampai perusahaan kecil yang pailit atau bangkrut karena tidak mampu melunasi hutangnya. Tentunya ini menjadi salah satu hal yang penting untuk diperhatikan dalam dunia bisnis di Indonesia.

Pihak manajemen harus mengontrol dan berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait dengan kebijakan hutang karena hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan *financial distress* yang berujung pada penurunan nilai perusahaan. Maka dari itu keahlian seorang manajer dalam mengontrol hutang sangat diperlukan. Dalam pengambilan keputusan tentang kebijakan hutang bukanlah hal yang mudah untuk dilakukan karena akan ada banyak pihak yang memiliki kepentingan masing-masing dan berujung pada konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan (Sheisarvian, et al, 2015).

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti, terdapat dua masalah keagenan. Masalah keagenan yang pertama adalah apabila kepemilikan saham tersebar. Hal ini menyebabkan pemilik saham secara individu tidak mampu untuk mengontrol manajemen, akibatnya pihak manajemen memiliki kemungkinan yang cukup tinggi untuk mengeksploitasi kebijakan perusahaan sesuai keinginannya sendiri. Masalah keagenan yang kedua adalah apabila terdapat pemilik saham mayoritas. Hal ini menyebabkan pemilik saham mayoritas memungkinkan untuk ikut campur dalam manajemen perusahaan bahkan menjadi bagian dari manajemen itu sendiri (Nuraina, 2012).

Pemilik saham mayoritas memiliki keterbatasan pengetahuan tentang kondisi yang dialami perusahaan saat ini, ditambah lagi mereka memiliki sedikit keahlian tentang masalah manajemen atau mungkin mereka sama sekali tidak memiliki pengalaman di bidang manajemen sehingga hal tersebut dapat membuat kacau kebijakan perusahaan salah satunya pada kebijakan hutang. Tentunya itu akan meningkatkan resiko kerugian perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan (Nuraina, 2012).

Kepemilikan manajerial terkait dengan kebijakan hutang yang berfungsi untuk mengendalikan keuangan perusahaan agar perusahaan memiliki tingkat kesehatan yang baik biasa disebut dengan *bonding mechanism*. Fungsi dari *bonding mechanism* itu sendiri adalah untuk mensejajarkan kepentingan pemilik saham dengan kepentingan manajemen dengan cara menanamkan modal pribadi manajemen ke dalam perusahaan. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa apabila manajemen memiliki saham atas perusahaan yang dikelolanya, maka pihak manajemen akan memiliki suara dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan hutang. Hal ini juga akan membuat pihak manajemen untuk memaksimalkan kinerjanya terhadap perusahaan dan berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk melakukan pendanaan melalui hutang sehingga akan mengurangi *agency cost* (Natasia dan Wahidahwati, 2015).

Kepemilikan intitusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga atau institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan lainnya. Tingginya kepemilikan institusional akan meningkatkan monitoring terhadap pihak manajemen sehingga keputusan yang diambil oleh pihak manajemen tidak

berdasarkan keputusan pribadi manajemen yang akan menyebabkan kerugian perusahaan (Tjeleni, 2013).

Dari berbagai kasus tentang pailitnya perusahaan karena tidak mampu melunasi hutang, banyak penelitian mengenai kebijakan hutang seperti yang dilakukan oleh Sheisarvian et al (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Karena menurut hasil penelitiannya semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi pula peluang untuk menekan kebijakan hutang. Pihak manajemen yang juga sebagai pemilik saham akan lebih berhati-hati terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi resiko kebangkrutan. Kepemilikan manajerial yang cukup tinggi menyebabkan terwujudnya kesejajaran kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. Dengan begitu tidak ada dominasi dari pihak pemegang saham terhadap pihak manajemen sehingga pihak manajemen yang memiliki informasi lebih mengenai kondisi perusahaan akan dapat mengambil keputusan terbaik untuk perusahaan sehingga keuntungan perusahaan menjadi optimal.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Daud et al (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurutnya keputusan dalam penggunaan pendanaan yang berasal dari hutang tidak terlalu erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Cara penentuan struktur modal dengan menghitung berapa prosentase sumber pendanaan yang berasal dari hutang dan berapa presentase sumber pendanaan dari

ekuitas lebih dipengaruhi oleh tingkat keberhasilan atau tingkat resiko aktivitas yang akan didanai.

Natasia dan Wahidahwati (2015) berpendapat bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan investor institusional yang bertugas sebagai pihak yang memonitor *agent* hanya berfungsi sebagai pengawas dari tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Pada akhirnya yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan terkait dengan kebijakan hutang adalah pihak manajemen perusahaan. Pendapat ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Rahayuningsih (2012). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tjeleni (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional yang tinggi mampu memonitoring tindakan dari pihak manajemen secara optimal. Hal tersebut menyebabkan penurunan pada tingkat penggunaan hutang sehingga mampu menekan resiko terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan. Kepemilikan institusional yang tinggi juga menyebabkan kontrol terhadap tindakan dari pihak manajemen semakin baik, sehingga mampu untuk mencegah pihak manajemen untuk melakukan tindakan yang bukan untuk kepentingan pihak pemegang saham melainkan untuk kepentingan pribadinya sendiri.

Pendanaan merupakan aspek penting dalam perusahaan agar operasional perusahaan tetap berjalan sehingga perusahaan tetap hidup dan dapat mendatangkan keuntungan. Melihat pentingnya hal tersebut, penulis tertarik untuk menggali lebih dalam tentang persoalan pendanaan khususnya terkait dengan

kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Berdasarkan latar belakang yang telah penulis paparkan, maka penelitian ini berjudul “PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Kepuasan pemilik saham merupakan prioritas penting bagi perusahaan. Apabila pemilik saham mulai melihat penurunan potensi untuk mendapatkan keuntungan, besar kemungkinan pemilik saham akan menarik sahamnya dari perusahaan tersebut. Tentunya hal itu sangat tidak diharapkan oleh perusahaan. Untuk dapat menjalankan operasional perusahaan dengan baik, diperlukan pendanaan yang baik juga. Maka dari itu, struktur kepemilikan perusahaan sangat penting dalam pengambilan keputusan terkait pendanaan yang mana salah satu sumber pendanaan didapat dari hutang.

## **1.3 Pertanyaan Penelitian**

Mengetahui pentingnya persoalan ini, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Bagaimana kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

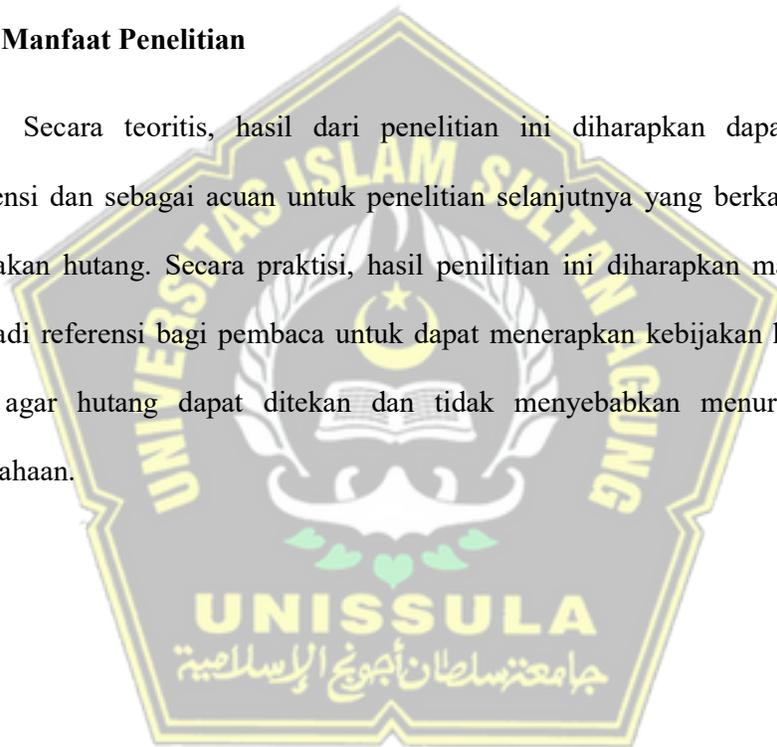
## **1.4 Tujuan Penelitian**

Mengacu pada rumusan masalah yang telah diungkapkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan kebijakan hutang. Secara praktisi, hasil penelitian ini diharapkan mampu untuk menjadi referensi bagi pembaca untuk dapat menerapkan kebijakan hutang yang baik agar hutang dapat ditekan dan tidak menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.



## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan timbul apabila terdapat satu atau lebih orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu pekerjaan sesuai dengan kepentingan *principal* dengan memberikan beberapa hak kepada *agent* berupa pengambilan keputusan salah satunya pendanaan. Yang dimaksud *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah pihak manajemen perusahaan.

Timbulnya *agency problem* apabila total kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100% hal itu akan berpotensi pada pengambilan keputusan pihak manajerial yang memprioritaskan kepentingannya sendiri (Jensen dan Meckling : 1976). Untuk dapat meminimalisir konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen adalah dengan cara mensejajarkan kepentingan keduanya. Namun dalam proses pelaksanaannya memerlukan biaya yang sering disebut dengan *agency cost*. Dalam pernyataan Jensen dan Meckling (1976) pemisahan pengawasan dan struktur kepemilikan dapat meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*).

Ada beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan yaitu yang pertama dengan meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, yang kedua dengan meningkatkan rasio deviden

terhadap laba bersih, dan yang ketiga adalah pendanaan dengan hutang. Tetapi apabila menggunakan hutang, perusahaan berkewajiban melakukan pembayaran secara periodik atas hutang beserta dengan bunga. Yang keempat dengan cara meningkatkan pengawasan melalui *Institutional Investor*. Berdasarkan teori keagenan dengan kaitannya pada penelitian ini adalah bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan hutang (Sheisarvian et al : 2015).

## **2.2 Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Kebijakan Hutang**

Arti hutang menurut FASB adalah pengorbanan keuntungan ekonomi di masa depan yang mungkin akan timbul karena kewajiban saat ini dari suatu entitas untuk memberikan jasa atau aktiva kepada entitas lain di masa depan sebagai konsekuensi dari transaksi masa lalu. IAI beranggapan bahwa hutang merupakan kewajiban perusahaan saat ini yang timbul dari adanya peristiwa transaksi di masa lalu dengan penyelesaiannya mengakibatkan keluarnya sumber daya perusahaan yang mengandung keuntungan ekonomi.

Menurut Djarwanto (2004) hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasionalnya.

Menurut Djarwanto (2004), klasifikasi hutang dibagi menjadi dua yaitu:

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek adalah suatu kewajiban dari perusahaan terhadap pihak lain yang perlu untuk dipenuhi dalam jangka waktu tertentu, yang pada umumnya dalam jangka waktu satu tahun atau kurang sejak neraca disusun, atau utang yang jatuh temponya memasuki siklus akuntansi yang berjalan. Hutang jangka pendek meliputi:

- a. Hutang dagang (*Accounts payable*) merupakan pinjaman yang timbul akibat pembelian barang dagang atau jasa kredit.
- b. Wesel bayar (*Notes payable*) merupakan promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas permintaan pihak lain pada tanggal tertentu (utang wesel).
- c. Penghasilan yang ditangguhkan (*Deferred revenue*) merupakan penghasilan yang belum menjadi hak perusahaan namun, pihak lain telah membayarkan uangnya terlebih dahulu kepada perusahaan sebelum perusahaan memberikan barangnya atau jasanya.
- d. Kewajiban yang masih harus dipenuhi (*Accrual payable*) merupakan kewajiban yang muncul karena jasa yang diberikan kepada perusahaan dalam suatu jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (contohnya upah, bunga, sewa, pensiun, pajak harta milik dan lain-lain).
- e. Hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo (*Maturing long term debt*) merupakan sisa atau semua utang jangka panjang yang menjadi utang jangka pendek karena telah mendekati jatuh tempo.

## 2. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang adalah kewajiban dari suatu perusahaan kepada pihak tertentu yang wajib dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Contoh hutang jangka panjang antara lain :

- a. Hutang hipotek (*Mortgage note payable*) merupakan surat tanda berutang dengan jangka waktu pembayaran lebih dari satu tahun, di mana pembayarannya dijamin dengan aktiva tertentu seperti misalnya tanah, bangunan atau perabot.
- b. Hutang obligasi (*Bonds payable*) merupakan surat tanda berutang yang muncul di bawah cap segel, dengan isinya menerangkan atas kesanggupan untuk membayar pokok pinjaman sesuai tanggal jatuh tempo beserta bunganya secara teratur dalam interval waktu tertentu yang telah disepakati bersama.
- c. Wesel bayar jangka panjang (*Notes payable- long term*) merupakan wesel bayar yang jangka waktu pembayarannya telah melebihi jangka waktu satu tahun.

Untuk memenuhi kebutuhan perusahaan diperlukan sumber pendanaan. Dalam mendapatkan sumber pendanaan perusahaan perlu melihat kondisi dan menyesuaikan sesuai kebutuhan, apakah harus mengajukan pinjaman atau menerbitkan saham baru. Perusahaan akan menggunakan sumber dana internal jika tersedia, namun apabila tidak maka perusahaan akan mencari sumber dana dari eksternal, yaitu hutang.

Kebijakan hutang adalah segala bentuk keputusan yang terkait dengan hutang, baik itu hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Kebijakan

hutang bisa juga diartikan sebagai keputusan dalam penentuan besar kecilnya pendanaan perusahaan melalui hutang yang ditentukan oleh pihak manajemen untuk kegiatan operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang adalah salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan akan dianggap beresiko apabila memiliki tingkat hutang yang tinggi dalam struktur modal, namun bila perusahaan memiliki tingkat hutang yang kecil atau bahkan tidak memiliki hutang sama sekali maka perusahaan dinilai tidak mampu memanfaatkan sumber pendanaan eksternal dengan baik yang seharusnya berfungsi untuk meningkatkan operasional perusahaan. (Nuraina, 2012)

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang biasa digunakan oleh perusahaan guna memperlancar operasional perusahaan. Kebijakan hutang adalah perhitungan antara hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, saham preferen dan saham biasa. Dengan begitu perusahaan akan mengetahui struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang menyebabkan pihak manajemen untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, karena mengingat hutang memiliki resiko yang tinggi, namun di sisi lain hutang dapat menekan terjadinya konflik keagenan (Trisnabudi dan Fitria, 2015).

Untuk mengukur kebijakan hutang dapat dilakukan dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap total modal sendiri. Perhitungan DER sering digunakan oleh para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang

dimiliki perusahaan atau pemegang saham. Semakin rendah DER maka semakin kecil tingkat hutang yang digunakan perusahaan dan kemampuan membaya hutang akan semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya semakin tinggi angka DER maka semakin tinggi tingkat hutang perusahaan dan resiko perusahaan terhadap likuiditas perusahaannya semakin tinggi. (Natasia dan Wahidahwati, 2015). Kebijakan hutang akan menimbulkan konflik dan biaya keagenan, karena dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas pokok pinjaman dan atas bunganya. Kebijakan hutang mendorong manajer untuk memaksimalkan penggunaan dana yang tersedia. Fungsi dari kebijakan hutang yang lain adalah untuk mengawasi tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan.

Hutang memiliki standar rasio tertentu yang tidak boleh dilampaui agar perusahaan tidak memiliki hutang yang membengkak yang dapat mempengaruhi struktur modal apabila rasio ini dilanggar. *Long Term Debt Ratio* (LDE) adalah metode perhitungan untuk mengukur tingkat hutang seperti seberapa besar tingkat hutang jika dibandingkan dengan modal perusahaan atau untuk menunjukkan tingkat hutang yang dapat diatasi oleh modal perusahaan. Apabila perusahaan ingin sehat maka porsi hutang harus lebih kecil dari modal perusahaan. Jika perusahaan menggunakan hutang yang berlebihan itu akan menyebabkan peningkatan pada pokok pinjaman dan beban bunga yang harus dibayar, hal ini menyebabkan tingkat pailit perusahaan, yaitu tidak mampu menyelesaikan kewajiban membayar hutang sesuai jatuh tempo karena kewajiban yang semakin besar. Pada umumnya perusahaan lebih menggunakan

hutang daripada menerbitkan saham baru untuk mendapatkan dana, hal ini disebabkan karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih kecil daripada biaya yang dikeluarkan untuk menerbitkan saham baru. Ada dua alasan mendasar kenapa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana eksternal dalam bentuk hutang daripada dalam bentuk lain. Pertama dari segi biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi penerbitan saham baru karena penerbitan saham baru menyebabkan menurunnya harga saham lama. Kedua dari sudut pandang manajer yang khawatir apabila penerbitan saham baru akan dianggap sebagai sinyal yang kurang baik oleh para pemodal dan mengakibatkan nilai saham menurun. Hal ini dikarenakan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dan pihak pemodal.

### **2.2.2 Kepemilikan Manajerial**

Di dalam bukunya, Bodie (2006) menerangkan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemisah kepemilikan antara insider dengan outsider. Apabila di dalam suatu perusahaan terdapat banyak saham, maka kelompok besar individu tersebut jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Maka dari itu, mereka memilih dewan komisaris yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini memiliki maksud bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik yang merangkap menjadi manajer.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan dia bekerja dapat mensejajarkan kepentingan pihak manajemen dengan pihak pemegang saham, hal ini dikarenakan manajer ikut merasakan langsung keuntungan dari keputusan yang diambil dan manajer akan menanggung resiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Christiawan dan Tarigan (2007) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial adalah kondisi ketika seorang manajer memiliki sebagian saham perusahaan, dengan kata lain manajer tersebut memiliki status sebagai pemegang saham perusahaan. Keadaan ini dapat dilihat dari besarnya prosentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer melalui laporan keuangan. Ini menjadi informasi yang cukup penting bagi pengguna laporan keuangan sehingga informasi ini akan dijelaskan di dalam catatan atas laporan keuangan.

Apabila kepemilikan manajerial semakin tinggi maka pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam penggunaan dana perusahaan. Pihak manajemen sekaligus pemegang saham akan berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka kekayaan individu sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Hal ini dapat menjadi solusi agar pihak manajemen untuk lebih berhati-hati dalam melakukan pinjaman untuk menghindari resiko kerugian. Dengan begitu dapat

disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah kebijakan hutang perusahaan (Natasia dan Wahidahwati, 2015)

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No../POJK.04/2013 tentang Program Kepemilikan Saham Oleh Karyawan Perusahaan Terbuka terkait hak karyawan perusahaan untuk memperoleh sampai sejumlah 10% dari saham yang ditawarkan. Tingkat kepemilikan manajerial yang sangat tinggi akan berdampak buruk terhadap perusahaan, karena kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan manajer memiliki hak voting yang tinggi juga sehingga manajer memiliki posisi yang cukup kuat dalam mengendalikan perusahaan, hal ini menyebabkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal dalam pengendalian tindakan manajer (Purwanti dan Setiyarani, 2011).

### **2.2.3 Kepemilikan Institusional**

Di dalam bukunya, Hery (2014) menerangkan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan bank, asuransi, *asset management*, dan dana pensiun. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi menyebabkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga mampu meminimalisir perilaku manajer yang menyimpang. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang melakukan pengawasan pada perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional mayoritas mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Dari pernyataan Purnianti dan Putra (2016), kepemilikan institusional dapat menurunkan *agency cost*, hal itu dikarenakan bahwa dengan adanya

pengawasan yang efektif oleh pihak institusional, maka akan menyebabkan menurunnya penggunaan hutang. Dalam penelitian Nuraina (2012) dengan adanya kontrol yang baik maka pihak manajemen akan menggunakan hutang dengan hati-hati untuk memperkecil kemungkinan terjadinya resiko kerugian.

Pada umumnya Institusi memiliki saham mayoritas karena institusi memiliki sumber daya yang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan institusional mampu menekan biaya keagenan karena kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung maupun menentang keberadaan manajer. (Surya dan Rahayuningsih : 2012).

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Telah banyak dilakukan penelitian tentang kebijakan hutang dan berikut adalah ringkasan hasil pengujian dari penelitian terdahulu yang dapat dilihat dari Tabel berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti</b>	<b>Judul</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Eny Purwaningsih, Zefanya Gabriella Gulo (2021)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
Christian Timotius Peilouw (2017)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
Elva Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
Indra E. Tjeleni (2013)	Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.  Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan

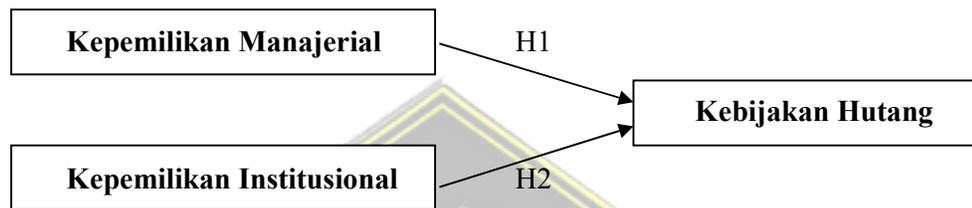
		terhadap kebijakan hutang.
Weka Natasia, Wahidahwati (2015)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
Ardika Daud,Sientje Nangoy, Ivonne Saerang (2015)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
Ni Komang Ayu Purnianti, I Wayan Putra (2016)	Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan	Kepemilikan Institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## 2.4 Kerangka Teoritis dan Perumusan Hipotesis

### 2.4.1 Kerangka Teoritis

Bagian ini menjelaskan tentang kerangka pemikiran penelitian. Kerangka pemikiran penelitian ini menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap

variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

## 2.4.2 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.2.1 Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan pihak manajemen memiliki kuasa atas perusahaan yang dikelolanya. Kondisi tersebut dapat mensejajarkan kepentingan antara pemilik saham dengan pihak manajemen karena pihak manajemen juga merupakan pemilik saham. Dengan demikian pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam melakukan pendanaan melalui hutang.

Hal ini sejalan dengan penelitian Tjeleni (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

hutang. Menurutnya pihak manajemen akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi atas pengambilan keputusan yang salah.

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

#### **2.4.2.2 Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Apabila kepemilikan institusional tinggi, maka pengawasan terhadap pihak manajemen dalam mengambil keputusan akan lebih terkontrol. Pengawasan yang efektif oleh pihak institusional akan meminimalisir pihak manajemen untuk melakukan pengambilan keputusan yang hanya menguntungkan pribadinya sendiri yang berdampak pada biaya yang melambung tinggi. Kesimpulannya adalah kepemilikan institusional mampu untuk menekan *agency cost*.

Hal ini sejalan dengan penelitian Purnianti dan Putra (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional merupakan pemegang saham mayoritas dengan presentase mencapai rata-rata 65.47 persen dari struktur modal saham suatu perusahaan. Dengan demikian pihak institusional lebih konservatif dalam mengambil keputusan mengenai pendanaan yang berasal dari hutang.

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini ini dikategorikan sebagai jenis penelitian *explanatory research* karena menjelaskan posisi variabel-variabel yang diteliti dan pengaruhnya antar variabel (Sugiyono,2008:42). Dalam kaitannya dengan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan di sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi terdiri dari objek/subjek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang dipelajari untuk diambil kesimpulannya (Sugiyono,2008:115). Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2022 dan tahun 2023. Keputusan untuk menjadikan perusahaan yang bergerak di sektor industri menjadi populasi adalah karena perusahaan tersebut cenderung memiliki karakteristik aktual yang hampir sama dan sektor industri menjadi salah satu sektor perusahaan yang sangat terdampak oleh pandemi *COVID-19*.

Sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik suatu populasi (Sugiyono,2008:116). Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan beberapa kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu:

1. Perusahaan yang bergerak di sektor industri yang terdaftar di BEI pada tahun 2022 dan tahun 2023.
2. Menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2022 dan tahun 2023.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 desember.
4. Data - data mengenai variabel penelitian yang akan diteliti tersedia lengkap dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan pada tahun 2022 dan tahun 2023.

Penulis memilih beberapa kriteria di atas karena sektor industri cenderung memiliki karakteristik aktual yang sama, di tahun tersebut adalah tahun terjadinya pandemi *COVID-19* yang sangat berdampak terhadap perusahaan salah satunya di sektor industri sehingga banyak kegiatan yang dibatasi oleh pemerintah yang mengakibatkan aktivitas perusahaan berjalan tidak sebagaimana mestinya, dan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada di laporan keuangan perusahaan.

### **3.3 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data**

Sumber data dalam suatu penelitian berasal dari data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang didapatkan langsung dari sumber data, sedangkan data sekunder merupakan pengolahan lebih lanjut dari data primer oleh peneliti lain yang disajikan dalam bentuk berbeda (Sugiyono,2012:225). Dalam penelitian ini periode pengamatan yang digunakan yaitu mulai dari tahun 2022 sampai dengan 2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung, data tersebut diperoleh dari pihak lain yang telah mengumpulkannya dan menerbitkannya. Data tersebut

bersumber dari laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat dilihat melalui website <https://www.idx.co.id/id>

### 3.4 Definisi Operasional Variabel

**Tabel 3.1**

**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi Konsep	Pengukuran (Indikator)	Sumber
Kebijakan Hutang	Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah seberapa besar tingkat perusahaan dalam melakukan pendanaan melalui hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen guna memperoleh pendanaan bagi perusahaan.	Untuk menghitung DER adalah dengan cara total hutang dibagi dengan total. Persamaannya sebagai berikut : $DER = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$	Daud et al , 2015
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris.	Untuk mengetahui ratio kepemilikan manajerial adalah dengan cara jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar lalu dikali 100%. Persamaannya adalah sebagai berikut : $MOWN = (\text{jumlah saham dimiliki manajer dan dewan}) / \text{jumlah saham beredar} \times 100\%$	Daud et al, 2015

		komisaris / jumlah saham beredar) x 100%	
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi.	Untuk mengetahui ratio kepemilikan institusional adalah dengan cara jumlah saham yang dimiliki pihak institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar lalu dikali 100%. Persamaannya adalah sebagai berikut : INST = (jumlah saham dimiliki institusi / jumlah saham beredar) x 100%	Daud et al, 2015

### 3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode statistik deskriptif karena penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dan analisisnya menggunakan statistik. Sesuai dengan namanya, metode ini bermaksud untuk mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa melakukan generalisasi. Biasanya penelitian kuantitatif mengupayakan agar penelitian tersebut dapat digeneralisasikan namun, dalam penelitian ini hanya menghitung data yang berlaku pada sampel yang diteliti saja. Penyajian data yang ada pada statistik deskriptif antara lain adalah penyajian dengan tabel, diagram, grafik, polygon, perhitungan prosentase dan lain sebagainya.

### 3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah data dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat tertentu. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linier, Unbiased, and Estimated*). Untuk itu agar syarat BLUE terpenuhi perlu dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik yang terdiri dari:

#### 3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki fungsi untuk melihat data yang ada dalam penelitian sudah terdistribusi normal atau tidak. Apabila signifikan  $> 5\%$  dapat diartikan data telah terdistribusi normal. Namun apabila nilai signifikan  $< 5\%$  maka data tidak terdistribusi normal. Apabila data belum terdistribusi normal maka data yang mempunyai nilai di luar batas normal harus dihilangkan. Pengujian normalitas dilakukan dengan grafik normal P-P Plot dan uji Kolmogorov Smirnov.

#### 3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki fungsi untuk melihat apakah telah terjadi korelasi antar variabel bebas (independen) di dalam regresi atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen satu dengan yang lainnya. Data tidak orthogonal apabila variabel-variabel independen saling berkorelasi. Uji multikolinearitas dilakukan dengan menghitung nilai variance inflation factor (VIF) dari tiap-tiap variabel independen (bebas). Jika nilai

tolerance value  $> 0,01$  dan  $VIF < 10$  maka tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2006).

### **3.5.1.3 Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi memiliki fungsi untuk mengetahui adakah korelasi yang sempurna antara anggota-anggota observasi. Uji autokorelasi dapat diketahui dengan menghitung nilai Durbin Watson (DW). Ada atau tidaknya autokorelasi adalah:

- a. Apabila nilai DW lebih besar daripada batas atas, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol. Artinya, tidak ada autokorelasi positif.
- b. Apabila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah, maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, artinya ada autokorelasi positif.
- c. Apabila nilai DW terletak di antara batas atas dan batas bawah, maka tidak dapat disimpulkan.

### **3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas berfungsi untuk melihat apakah ada ketidaksamaan varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain di dalam regresi. Apabila varian dari satu pengamatan ke pengamatan lain adalah tetap, maka disebut homoskedastisitas dan apabila berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas bisa dilakukan menggunakan grafik scatterplot namun, tes heteroskedastisitas menggunakan scatterplot sangat lemah karena hanya mengandalkan analisis visual, untuk mendapatkan kepastian perlu menggunakan uji glejser.

### 3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesisnya. Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji apakah variabel dependen yaitu kebijakan hutang dipengaruhi oleh variabel independen yaitu kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional.

Persamaan regresi linear berganda dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + e$$

Keterangan :

- Y = Variabel dependen
- x1 dan x2 = Variabel independen
- a = Konstanta (nilai Y apabila x1, x2.....xn=0)
- b 1 = Koefisien regresi untuk variabel x1
- b2 = Koefisien regresi untuk variabel x2
- e = Error

(Algifari, 2000:85)

### 3.5.3 Uji Hipotesis

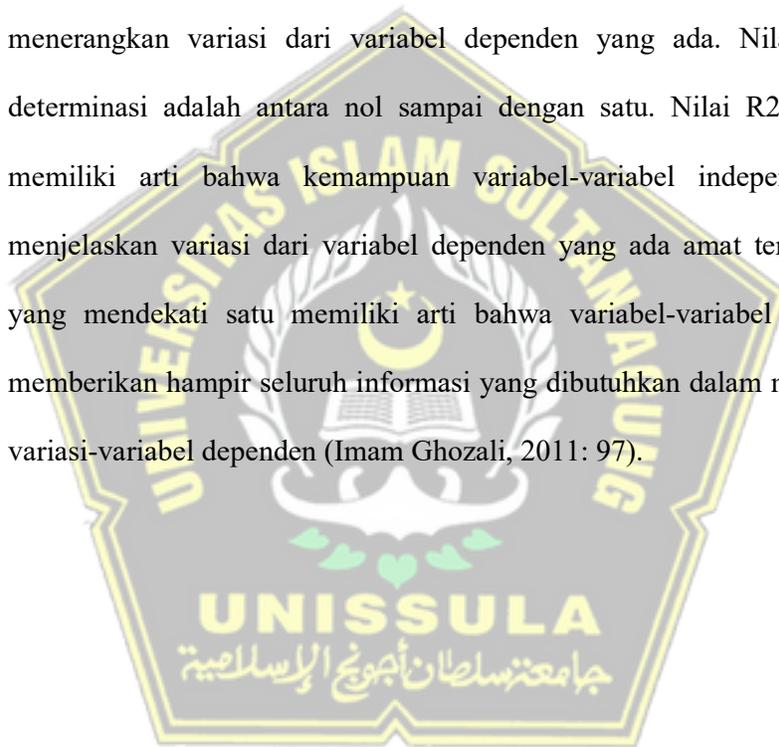
Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Analisis linier berganda dilakukan dengan uji koefisien determinasi, uji t, dan uji F.

### 3.5.3.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial regresi bertujuan untuk melihat apakah variabel independen secara mandiri berpengaruh terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

### 3.5.3.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen yang ada. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai dengan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variasi dari variabel dependen yang ada amat terbatas. Nilai yang mendekati satu memiliki arti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi-variabel dependen (Imam Ghozali, 2011: 97).



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Penelitian

Populasi yang menjadi fokus dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 - 2023 yang terdiri dari 18 perusahaan. Untuk menentukan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang dilakukan dengan cara menentukan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu dan diperoleh sampel sebanyak 36. Pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan kriteria disajikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 4. 1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022-2023.	36
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan berturut-turut pada periode 2022-2023.	0
3	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah	0
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan data mengenai variabel penelitian	0
	Jumlah Perusahaan	18
	Jumlah Sampel Selama 2 tahun	36

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1

#### Statistik Deskriptif

	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Kebijakan Hutang
Mean	10.35994	60.29233	1.058149
Median	3.615757	59.55516	0.675232
Maximum	67.49247	92.45643	6.300490
Minimum	0.043680	14.51260	0.079498
Std. Dev.	16.72119	22.38272	1.277551
Skewness	2.498099	-0.508292	2.657116
Kurtosis	8.462957	2.463556	9.978376
Jarque-Bera	82.20883	1.981826	115.4082
Probability	0.000000	0.371238	0.000000
Sum	372.9577	2170.524	38.09335
Sum Sq. Dev.	9785.938	17534.51	57.12481
Observations	36	36	36

Hasil analisis data pada sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki rata-rata (mean) sebesar 10,36%, dengan nilai tengah (median) sebesar 3,62%. Nilai maksimum mencapai 67,49%, yang menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki manajer dengan proporsi kepemilikan saham yang sangat besar. Di sisi lain, nilai minimum sebesar 0,04% mencerminkan adanya perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang sangat kecil atau hampir tidak ada. Penyebaran ini menunjukkan tingkat variasi yang cukup besar dalam kepemilikan manajerial di antara perusahaan sektor industri di BEI, yang dapat memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk dalam hal pengambilan keputusan keuangan seperti kebijakan hutang.

Hasil analisis data pada sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki rata-rata (mean) sebesar 60,29% dan nilai tengah (median) sebesar 59,56%. Nilai maksimum mencapai 92,46%, menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki proporsi kepemilikan institusional yang sangat dominan. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 14,51% mengindikasikan adanya perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang relatif rendah. Distribusi ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sektor industri memiliki porsi kepemilikan institusional yang signifikan, meskipun terdapat variasi yang cukup besar di antara perusahaan. Tingginya rata-rata kepemilikan institusional dapat mencerminkan peran penting pemegang saham institusional dalam memberikan stabilitas investasi pada sektor ini.

Hasil analisis data pada sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang, yang diukur melalui rasio tertentu, memiliki rata-rata (mean) sebesar 1,058 dan nilai tengah (median) sebesar 0,675. Nilai maksimum mencapai 6,300, menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki tingkat kebijakan hutang yang sangat tinggi, yang mungkin mencerminkan ketergantungan besar pada pendanaan eksternal melalui utang. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0,079 menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat kebijakan hutang yang sangat rendah, yang mengindikasikan penggunaan minimal atau hampir tidak ada pendanaan berbasis utang. Penyebaran yang cukup lebar ini mencerminkan perbedaan signifikan dalam strategi pendanaan yang diterapkan oleh perusahaan sektor

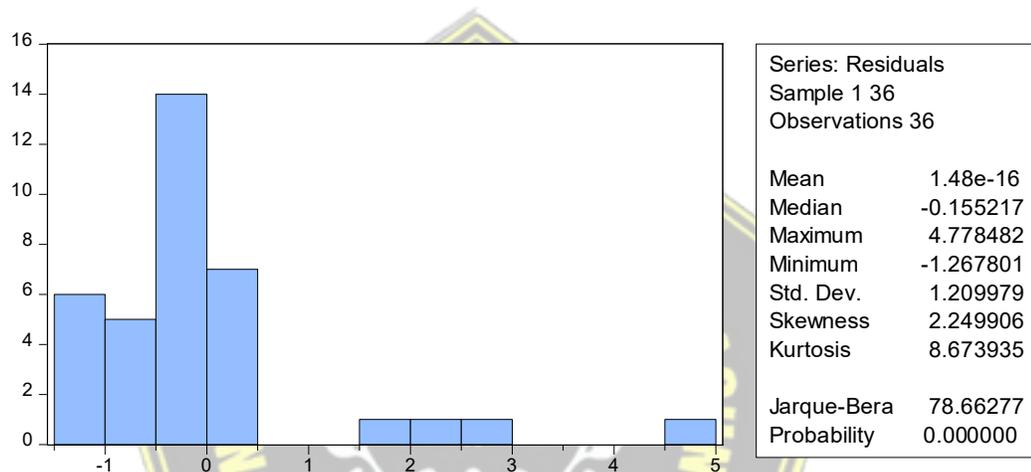
industri di BEI, tergantung pada karakteristik dan kebutuhan masing-masing perusahaan.

## 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

### 4.2.2.1 Uji Normalitas

Gambar 4.1

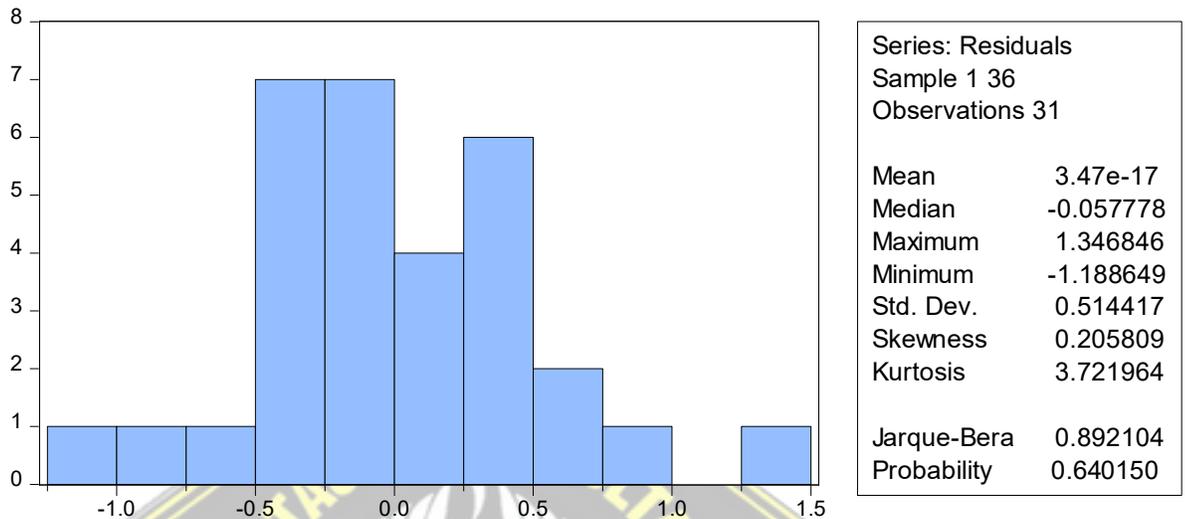
#### Uji Normalitas Sebelum Perbaikan



Berdasarkan hasil uji normalitas diatas, diketahui bahwa nilai *probability* sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga terdapat masalah uji normalitas. Untuk memperbaiki normalitas perlu dilakukan penghapusan data (*Outlier*) yang dianggap memiliki data ekstrim, sehingga hasil dapat lolos normalitas.

Gambar 4.2

Uji Normalitas Setelah Perbaikan



Berdasarkan gambar diatas setelah dilakukan *outlier*, maka diketahui nilai *probability* sebesar  $0,6401 > 0,05$ . Sehingga tidak terdapat gejala normalitas di dalam penelitian ini. Dari tabel diatas diketahui bahwa jumlah sampel data yang digunakan yakni 36 sampel dari 31 sampel data sebelumnya. Pengurangan data tersebut diakibatkan adanya data *outlier* yang dikeluarkan dalam penelitian. Sehingga untuk penelitian selanjutnya akan menggunakan dengan data 31 sampel.

#### 4.2.2.2 Multikolinearitas

**Tabel 4.2**

#### Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Date: 12/09/24 Time: 09:11			
Sample: 1 36			
Included observations: 31			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.094944	10.38089	NA
X1	3.38E-05	1.625892	1.112936
X2	2.10E-05	8.722170	1.112936

Dari hasil tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam persamaan, terbebas dari permasalahan multikolinearitas karena semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai tolerance  $\geq 0,10$  dan nilai VIF  $\leq 10$  yang berarti data yang digunakan untuk penelitian tidak mengalami multikolinearitas.

#### 4.2.2.3 Heterokedastisitas

**Tabel 4.3**

#### Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.337439	Prob. F(2,28)	0.1151
Obs*R-squared	4.435248	Prob. Chi-Square(2)	0.1089
Scaled explained SS	4.924510	Prob. Chi-Square(2)	0.0852

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Prob. F sebesar  $0,1151 > 0,05$ , sehingga tidak terdapat gejala atau masalah dalam uji Heterokedastisitas.

#### 4.2.2.4 Autokorelasi

**Tabel 4.4**

#### Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.438208	Prob. F(2,26)	0.1070
Obs*R-squared	4.895934	Prob. Chi-Square(2)	0.0865

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Prob. F sebesar  $0,1070 > 0,05$ , sehingga tidak terdapat gejala atau masalah dalam uji autokorelasi.

#### 4.2.3 Analisis Regresi Berganda

**Tabel 4.5**

#### Uji Regresi Berganda

Dependent Variable: Y Method: Least Squares Date: 12/09/24 Time: 09:12 Sample: 1 36 Included observations: 31				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.035074	0.308129	-0.113828	0.9102
X1	-0.018732	0.005814	-3.221632	0.0032
X2	-0.003295	0.004581	-0.719261	0.4779
R-squared	0.272421	Mean dependent var		-0.445484
Adjusted R-squared	0.220451	S.D. dependent var		0.603080
S.E. of regression	0.532472	Akaike info criterion		1.669192
Sum squared resid	7.938734	Schwarz criterion		1.807965
Log likelihood	-22.87248	Hannan-Quinn criter.		1.714429
F-statistic	5.241902	Durbin-Watson stat		0.685412
Prob(F-statistic)	0.011650			

Dari Tabel diatas, diketahui bahwa:

#### 4.2.3.1 Uji F (*F-Test*) atau Uji Simultan

Hasil pengolahan data Eviews pada uji F untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat serta untuk menguji apakah model yang digunakan sudah *fix* atau tidak.

Hasil pengolahan data pada tabel 4.5 diatas menunjukkan nilai signifikan pada 0,0116(Sig 0,0116< 0,05). Hal ini berarti menunjukkan bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan *fix*.maka hal ini berarti variabel X1 dan X2 mampu menjelaskan variabel dependen (Y) secara bersama-sama atau terdapat pengaruh simultan variabel bebas terhadap variabel Dependen.

#### 4.2.2.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi bertujuan untuk melihat atau mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Dari tampilan *output* Eviews 10 pada tabel 4.5 di atas besarnya *R Square* adalah 0,2204 Hal ini mengindikasi bahwa kontribusi variabel bebas kepada variabel terikat sebesar 22,04%, sedangkan sisanya sebesar 77,96% (100-22,04) di tentukan oleh faktor lain di luar model yang tidak terdeteksi dalam penelitian ini.

#### 4.2.2.3 Hasil Persamaan dari Tabel 4.5

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$Y = -0,035 -0,018 X_1 -0,003X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien Variabel

X1 = Kepemilikan Manajerial

X2 = Kepemilikan Institusional

$\varepsilon$  = Error Term

**Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa :**

- a. Nilai konstanta sebesar -0,035 mengindikasikan bahwa jika variabel dependen yaitu adalah nol maka Kebijakan Hutang adalah sebesar konstanta - 0,035%.
- b. Nilai koefisien Kepemilikan Manajerial sebesar -0,018 mengindikasikan bahwa penurunan Kepemilikan Manajerial dalam satu satuan angka akan mengakibatkan penurunan Kebijakan Hutang sebesar -0,018% satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
- c. Nilai koefisien Kepemilikan Institusional sebesar -0,003 mengindikasikan bahwa penurunan Kepemilikan Institusional dalam satu satuan angka akan mengakibatkan penurunan Kebijakan Hutang sebesar -0,003% satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

#### **Hasil Pengujian Hipotesis dengan Uji t**

Pengambilan keputusan penolakan atau penerimaan hipotesis dengan jumlah data 31 dan dengan tingkat signifikansi 5% dengan rumus t tabel =  $t(\alpha/2; n-k-1) = t(0,05/2; 31 - 2 - 1) = t(0,025; 28)$  sehingga terpilih nilai t-tabel pada data 28 sebesar **2.0484** didasarkan pada kriteria sebagai berikut.

Berdasarkan perbandingan nilai *t hitung* dan *t tabel* dasar pengambilan keputusannya adalah:

1) Jika *t hitung* < , maka H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak (tidak terdapat pengaruh).

2) Jika *t hitung* > , maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima (terdapat pengaruh).

**Maka, hasilnya hipotesis dari Tabel 4.5 antara lain :**

1. Terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel Kepemilikan Manajerial (X1) terhadap Kebijakan Hutang (Y), dikarenakan nilai t-hitung > t-table (-3,221 > 2,0484) dan nilai signifikansi sebesar 0,0032 < 0,05. Sehingga terdapat pengaruh antara variabel X1 terhadap Y, atau dengan kata lain H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima.

2. Tidak terdapat pengaruh antara variabel Kepemilikan Instiusional (X2) terhadap Kebijakan Hutang (Y), dikarenakan nilai t-hitung < t-table (-0,719 < 2,0484) dan nilai signifikansi sebesar 0,4779 > 0,05. Sehingga tidak terdapat pengaruh antara variabel X2 terhadap Y, atau dengan kata lain H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak.

### **4.3 Pembahasan**

#### **1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel Kepemilikan Manajerial (X1) terhadap Kebijakan Hutang (Y), dikarenakan nilai t-hitung > t-table (-3,221 > 2,0484) dan nilai signifikansi sebesar 0,0032 < 0,05. Sehingga terdapat pengaruh

antara variabel X1 terhadap Y, atau dengan kata lain  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Koefisien regresi sebesar -0,018 dengan nilai *p-value* 0,0032 mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial berkorelasi dengan penurunan tingkat kebijakan hutang. Artinya, semakin besar porsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal melalui hutang.

Pengaruh negatif ini dapat dijelaskan melalui teori keagenan, yang menyatakan bahwa ketika manajer memiliki kepentingan langsung dalam kepemilikan perusahaan, mereka cenderung bertindak lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham (Fransiska et al., 2023). Dalam hal ini, manajer yang juga pemegang saham memiliki insentif untuk meminimalkan risiko yang dapat merugikan nilai perusahaan, termasuk risiko yang disebabkan oleh tingginya beban utang. Dengan demikian, mereka lebih memilih untuk menggunakan dana internal atau pembiayaan yang lebih aman daripada meningkatkan ketergantungan pada utang.

Temuan ini juga mendukung pandangan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung lebih mengandalkan pendanaan internal (Indri Agustini & Nursasi, 2020). Pendekatan ini memungkinkan perusahaan untuk menghindari biaya keuangan tambahan, seperti bunga utang,

sekaligus menjaga fleksibilitas keuangan mereka. Manajer yang juga bertindak sebagai pemilik cenderung lebih hati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan, terutama yang melibatkan hutang, karena mereka langsung merasakan dampaknya terhadap nilai saham dan stabilitas perusahaan.

Pengaruh negatif ini juga relevan dalam konteks *governance* perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan internal yang efektif, karena manajer memiliki insentif pribadi untuk memastikan bahwa kebijakan keuangan perusahaan mendukung keberlanjutan jangka panjang. Selain itu, dengan lebih rendahnya tingkat utang, perusahaan dapat memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi atau perubahan di pasar. Selain itu, kepemilikan manajerial yang tinggi juga mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan risiko keuangan, karena mereka secara langsung merasakan dampak keputusan tersebut terhadap kekayaan pribadi mereka yang terkait dengan nilai saham perusahaan (Wirastomo & Ali, 2021). Dengan demikian, manajer yang memiliki saham dalam jumlah besar cenderung menghindari penggunaan utang yang berlebihan untuk meminimalkan risiko gagal bayar atau penurunan nilai perusahaan. Pendekatan ini tidak hanya menjaga stabilitas keuangan, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen, karena keputusan yang diambil menunjukkan akuntabilitas yang lebih tinggi terhadap pemegang saham secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Wirastomo & Ali, 2021) dan (Kartikasari et al., 2022) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh

signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang . Kemudian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Setiyani & Sudarsi, 2023) dan (R. I. Sari et al., 2021) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh dari adanya kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

## **2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel Kepemilikan Institusional (X2) terhadap Kebijakan Hutang (Y), dikarenakan nilai t-hitung  $< t\text{-table}$  ( $-0,7192 > 2,0484$ ) dan nilai signifikansi sebesar  $0,4779 > 0,05$ . Sehingga tidak terdapat pengaruh antara variabel X2 terhadap Y, atau dengan kata lain  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini tercermin dari nilai koefisien sebesar  $-0,003$  dengan  $p\text{-value}$   $0,4779 > 0,05$ . Dengan demikian, keberadaan kepemilikan institusional tidak memengaruhi tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam penelitian ini.

Ketidakadaan pengaruh ini dapat disebabkan oleh peran pasif yang sering kali dimainkan oleh pemegang saham institusional dalam kebijakan operasional perusahaan, termasuk kebijakan keuangan (Aisyah & Sihotang, 2021). Meskipun pemegang saham institusional memiliki kapasitas untuk memengaruhi keputusan manajerial, mereka mungkin lebih fokus pada pengelolaan portofolio investasi mereka secara keseluruhan daripada pada pengambilan keputusan spesifik di setiap perusahaan tempat mereka

berinvestasi. Akibatnya, pengaruh langsung mereka terhadap kebijakan hutang menjadi terbatas (I. R. Sari, 2020).

Orientasi jangka pendek dari kepemilikan institusional ini sering kali menyebabkan fokus mereka lebih terpusat pada kinerja pasar saham daripada kesehatan keuangan jangka panjang perusahaan. Akibatnya, pengambilan keputusan strategis, seperti pengelolaan tingkat hutang atau investasi jangka panjang, sering kali tidak mendapatkan perhatian yang cukup (Kartikasari et al., 2022). Situasi ini dapat menciptakan ketidakseimbangan dalam struktur modal, karena manajemen mungkin lebih terdorong untuk memenuhi ekspektasi pasar dalam waktu singkat daripada membangun fondasi keuangan yang berkelanjutan. Oleh karena itu, keberadaan kepemilikan institusional dengan orientasi jangka pendek dapat memengaruhi pola pengambilan keputusan perusahaan, termasuk dalam aspek pengelolaan utang.

Selain itu, pemegang saham institusional sering kali memiliki fokus yang lebih besar pada pengembalian investasi daripada pada keterlibatan langsung dalam pengelolaan perusahaan. Dengan latar belakang tujuan investasi yang beragam, beberapa institusi mungkin lebih tertarik pada keuntungan jangka pendek melalui kenaikan harga saham, sementara yang lain lebih memperhatikan stabilitas jangka panjang (Widya & Sumiati, 2017). Perbedaan ini dapat mengurangi tekanan kolektif mereka terhadap manajemen perusahaan untuk menentukan kebijakan hutang tertentu, sehingga pengaruhnya terhadap struktur modal menjadi kurang terarah dan tidak konsisten. Hal ini menjelaskan

mengapa kepemilikan institusional sering kali tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan hutang dalam konteks yang lebih luas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Adnin & Triyonowati, 2021) dan (Saragih et al., 2020) yang menemukan bahwa kepemimpinan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kemudian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Wirastomo & Ali, 2021) dan (Khofiyah et al., 2024) yang menemukan bahwa kepemimpinan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Temuan ini mendukung teori keagenan, yang mengindikasikan bahwa manajer dengan kepemilikan saham cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan untuk mengurangi risiko dan biaya tambahan yang dapat merugikan perusahaan.
2. Penelitian ini juga menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Meskipun pemegang saham institusional memiliki potensi untuk memengaruhi keputusan manajerial, hasil ini menunjukkan bahwa mereka sering kali lebih berorientasi pada tujuan investasi jangka pendek dan cenderung tidak terlibat secara langsung dalam pengelolaan kebijakan keuangan

perusahaan. Akibatnya, pengaruh mereka terhadap struktur modal, khususnya dalam hal kebijakan hutang, menjadi kurang signifikan.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka saran sebagai berikut :

1. Manajemen perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan peran kepemilikan manajerial sebagai bagian dari strategi tata kelola perusahaan yang efektif. Dengan meningkatkan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, perusahaan dapat menciptakan insentif yang lebih kuat bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham. Pendekatan ini juga dapat meminimalkan konflik keagenan yang sering terjadi dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya terkait kebijakan hutang. Selain itu, manajemen perlu mengadopsi kebijakan pendanaan yang lebih konservatif untuk mengurangi ketergantungan pada utang eksternal, terutama dalam kondisi pasar yang berisiko.
2. Pemegang saham institusional perlu meningkatkan keterlibatan mereka dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, peran mereka tetap krusial dalam memastikan tata kelola perusahaan berjalan dengan baik. Pemegang saham institusional disarankan untuk mengadopsi pendekatan investasi

jangka panjang yang lebih berorientasi pada pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan, bukan hanya keuntungan jangka pendek.

3. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan penelitian, baik dari segi populasi maupun variabel yang diteliti. Penambahan variabel seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, atau ukuran perusahaan, *free cash flow*, struktur aktiva dan likuiditas dapat memberikan pandangan yang lebih holistik tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang. Selain itu, memperluas penelitian ke sektor industri lainnya atau mencakup periode yang lebih panjang dapat meningkatkan generalisasi temuan penelitian.



## Daftar Pustaka

- Daud A, Nangoy S dan Saerang I. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI*. Jurnal Berkala Efisiensi. Volume 15, No 5, Tahun 2015. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Sheisarvian RM, Sudjana N, Saifi M. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Volume 22, No 1, Tahun 2015. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE). Volume 19, No 2, Halaman 110-125, Tahun 2012. IKIP PGRI Madiun.
- Natasia, Weka dan Wahidahwati. 2015. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi. Volume 4, No 12, Tahun 2015. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Tjeleni, Indra E. 2013. *Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA. Vol 1, No 3, Hal 129-139. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen, Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Surya, Dennys dan Rahayuningsih DA. 2012. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 14, No 3, hal 213-225, Tahun 2012. STIE Trisakti
- Brigham, E. F & Weston, J. F. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2, Edisi kesembilan. Jakarta: Erlangga.
- Bodie, Kane Alex, Marcus Alan. ( 2006). *Investasi*, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta : Salemba Empat.
- Gitman, Lawrence. (2009). *Principles of Manajerial Finance*. United States: Pearson Addison Wesley.

- Mahsunah, Tutik dan Suwardi B Hermanto. 2013. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol 2, No 12, Tahun 2013. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Trisnabudi, Ardian Noor dan Astri Fitria. 2015. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang*. Kurnal Ilmu & Riset Akuntansi. Vol 4, No 6, Tahun 2015. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 9, No 1, Tahun 2007. Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Purnianti, Ni Komang Ayu dan I Wayan Putra. 2016. *Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 14, Hal 91-117, Tahun 2016. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (UNUD) Bali.
- Adnin, M., & Triyonowati. 2021. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen, 10(6), 1–17. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Aisyah, S., & Sihotang, E. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015 - 2019*. Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi Dan Manajemen Tri Bisnis, 3(2), 179–196. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Tri Bhakti.
- Fransiska, Y., Susilawati, R. A. E., & Purwanto, N. (2023). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014*. Jurnal Pendidikan Tambusai, 7(3), 25269–25277. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kanjuruhan Malang.

- Indri Agustini, N. D., & Nursasi, E. (2020). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening*. *Manajerial*, 7(2), 124. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Malangkecewara.
- Kartikasari, E., Dewi, A., & Sulton, M. (2022). *Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2016-2019*. Owner : Riset & Jurnal Akuntansi, 6(1), 940–947. Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan Lamongan.
- Khofiyah, Q. A., Mahirun, & Rafli Ahliansyah, M. (2024). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang*. *Jurnal Ilmu Pengetahuan Dan Teknologi*, 38(1), 1–12. Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
- 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. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Al-Washliyah Sibolga.
- Sari, I. R. (2020). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang*. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 3(2), 267–276. Universitas Islam Batik Surakarta
- Sari, R. I., Suhendro, S., & 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. Universitas Islam Batik Surakarta.
- 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. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang.