

Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Eny Purwaningsih, Zefanya Gabriella Gulo

Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul, Jakarta, Indonesia.

eny.purwaningsih@esaunggul.ac.id, fanyagabriella29@gmail.com

ABSTRACT

Recently the company must have the ability to manage the company's funding sources as well to avoid company losses so the purpose of this study is to find out empirically about the influence of managerial ownership structure, institutional ownership structure, foreign ownership structure, asset structure, and profitability on debt policy in partially or simultaneously in Food and Beverage sub-sector at Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 period. This study uses a type of causal comparative research which is used to determine the relationship between cause and effect on two or more variables. The sample in this study is the Food and Beverage sub-sector at Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period using the purposive sampling method. There are 6 companies that meet the criteria of the research sample, so the sample is 30 financial statements. The results showed that partially there was a significant and significant influence of institutional ownership (IOWN), foreign ownership (FOWN), and profitability (NPM) variables on debt policy, while managerial ownership (MOWN) and asset structure (FASDR) variables had no influence on debt policy. Simultaneously there is influence of managerial ownership (MOWN), institutional ownership (IOWN), foreign ownership (FOWN), asset structure (FASDR) and profitability (ROE) on debt policy.

Keywords: Ownership Structure, Asset Structure, Profitability, Debt Policy.

1. PENDAHULUAN

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 juga dengan struktur kepemilikan PT. Indofood dimana Kepemilikan Institusional memiliki populasi yang lebih besar dibandingkan Kepemilikan Manajerial maupun Kepemilikan Asing sehingga dapat meningkatkan usaha 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.

Dalam penelitian terdahulu, menurut Muslim dan Moin (2021) bahwa struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang sedangkan di dalam penelitian Kusumi dan Eforis (2020) mengatakan bahwa struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini penting harus dilakukan karena di Indonesia, penelitian mengenai perusahaan *public* terkait struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yang variatif dan kontradiktif (Muslim dan Moin, 2021). Namun demikian, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yakni peneliti menambahkan struktur aset dan profitabilitas sebagai variabel independen yang dapat digunakan untuk menganalisis kebijakan hutang dari sisi laporan posisi keuangan dan sisi laporan laba/rugi agar investor lebih mudah memahami dalam menghasilkan keputusan pendanaan.

Kebijakan pendanaan sebagai salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena berhubungan dengan perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan (Ariyani, *et. al.*, 2018). Sumber dana bisa didapatkan dari berbagai sumber dengan sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana eksternal, sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) adalah pemenuhan kebutuhan dana diambil atau berasal dari sumber dana yang ada di luar perusahaan (Suharna

dan Bertuah, 2020). Sumber dana eksternal contohnya dengan menggunakan hutang (Chung, 1993).

Keuntungan dari penggunaan hutang dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan karena dikategorikan memiliki mengalihkan risiko ke kreditor (Handayani dan Harris, 2019). Selain itu, hutang dapat memberikan manfaat ke perusahaan melalui bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak serta pengembalian atas hutang jumlahnya tetap, sehingga tidak mengurangi bagian keuntungan untuk pemegang saham (Dewi dan Wilujeng, 2020). Namun dibutuhkan tingkat hutang yang optimal pada titik tertentu agar nilai perusahaan meningkat dan tidak timbul biaya kebangkrutan (Chung, 1993). Perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan hutang seperti faktor struktur kepemilikan, faktor struktur aset dan faktor profitabilitas perusahaan (Novita dan Ardin, 2020).

Adanya berbagai jenis saham kepemilikan oleh para investor juga dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya tingkat kepemilikan manajerial sebenarnya baik untuk tujuan mengurangi konflik agensi antara manajer dengan pemilik perusahaan (pemegang saham) (Sari, 2020). Dengan tingginya kepemilikan manajerial, maka dapat mengurangi biaya agensi dan meningkatkan hak suara manajer, dapat mengendalikan operasional perusahaan lebih baik, dan mengurangi tingkat hutang perusahaan (Nurfathirani dan Rahayu, 2020).

Saham kepemilikan yang dimiliki oleh institusional mempengaruhi tingkat hutang karena kepemilikan institusional cenderung mengarahkan menggunakan hutang untuk ikut mengambil keputusan (Simanjuntak dan Ningsih, 2020). Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan karena memiliki kemampuan mempengaruhi pengambilan keputusan pengelolaan kebijakan hutang (Sari, 2020). Para pemilik saham institusional berfungsi mengawasi pengambilan keputusan perusahaan untuk meminimalisir penggunaan hutang agar menghindari risiko gagal bayar (Nurfathirani dan Rahayu, 2020).

Saham kepemilikan yang dimiliki oleh investor asing juga mempengaruhi tingkat hutang (Harahap, Septiani dan Endri, 2020). Kepemilikan investor asing memiliki akses informasi lebih sedikit dibandingkan investor domestik atau manajerial, sehingga tidak memiliki kapabilitas yang besar dalam mengendalikan kebijakan hutang, tetapi dapat membantu meminimalisir penggunaan hutang perusahaan dengan mengakses modal dari investor asing lain sebagai sumber pendanaan (Dewi dan Wilujeng, 2020).

Kebijakan hutang yang digunakan perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur aset (Syamsuddin, 2009). Ketika perusahaan memiliki proporsi aset tetap lebih dari aset lancar, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang (Sari, 2020). Hal tersebut dikarenakan aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan ke kreditor dalam memberikan hutang kepada perusahaan (Chung, 1993). Dengan demikian, perusahaan mengkategorikan bahwa peluang memperoleh hutang semakin besar jika aset yang dimiliki semakin banyak (Albaity dan Chuan, 2013).

Profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal (Kasmir, 2015). Salah satu kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya dapat ditinjau oleh para kreditor dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Harahap, Septiani dan Endri, 2020). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang berlimpah (Sari, 2018). Kapabilitas perusahaan dalam memperoleh laba menggunakan rasio *Net Profit Margin* karena rasio *Net Profit Margin* mengukur persentase laba bersih yang diperoleh dari penjualan yang memiliki makna semakin tinggi rasio *Net Profit Margin*, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, sehingga mempengaruhi adanya peningkatan pada nilai perusahaan (Simanjuntak dan Ningsih, 2020). Hal ini dapat mengurangi tingkat hutang perusahaan karena sesuai dengan *pecking order theory* bahwa sumber pendanaan

internal lebih utama sehingga laba yang dihasilkan semakin tinggi agar tingkat pendanaan eksternal (hutang) rendah (Dewi dan Wilujeng, 2020).

Berdasarkan pemaparan tersebut, penulis bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Pecking order theory digunakan dalam rangka membuat keputusan perusahaan perihal pendanaan (Myers, 1984). Diutamakan dari pendanaan yang tidak memiliki risiko, kemudian yang minim risiko hingga yang memiliki risiko tinggi. Manajer menggunakan dana dari laba ditahan, menggunakan hutang dan menerbitkan saham (Hanafi, 2013). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami keuntungan cenderung meminjam dalam jumlah sedikit dikarenakan sumber pendanaan internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi yang diperoleh dari keuntungan yang didapat perusahaan (Sari, 2020). Sedangkan pada perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung memiliki hutang yang lebih besar dikarenakan sumber dana internal perusahaan tidak cukup dan memilih hutang sebagai sumber dana eksternal (Anwar, 2019).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa teori keagenan pada dasarnya mengatur hubungan antara satu kelompok pemberi kerja (prinsipal) dengan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan (Novita dan Ardin, 2020). Di dalam perusahaan, hubungan keagenan yang terjadi sebagai hubungan antara pemegang saham dengan manajer dan antara manajer dengan kreditur (Harahap, Septiani dan Endri, 2020). Hubungan keagenan dapat menyebabkan masalah konflik keagenan apabila pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, pemilik modal menginginkan bertambahnya kekayaan serta kemakmuran sedangkan para manajer menginginkan kesejahteraan yang bertambah (Safitri, 2017). Konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan pihak manajemen dengan pemegang saham (Nurfathirani dan Rahayu, 2020). Adanya pengawasan ini dapat menimbulkan terjadinya biaya agensi. Terdapat cara untuk mengurangi biaya agensi dengan meningkatkan struktur kepemilikan sebagai pihak yang memonitor agen yang nantinya dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga mengurangi biaya keagenan (Novita dan Ardin, 2020).

Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan butuh mempertimbangkan beberapa faktor untuk mencapai tingkat hutang yang optimal, diantaranya mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan hutang seperti faktor struktur kepemilikan, faktor struktur aset dan faktor profitabilitas perusahaan. Berdasarkan rasio-rasio tersebut dapat menggambarkan struktur kepemilikan perusahaan, besarnya proporsi aset tetap terhadap total aset yang dimiliki perusahaan, dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan penjualan yang dimiliki perusahaan. Maka dapat diinterpretasikan bahwa secara simultan terdapat pengaruh dari variabel struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan asing, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (Nurfathirani dan Rahayu, 2020). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Tingginya tingkat kepemilikan manajerial sebagai hal baik untuk tujuan mengurangi konflik agensi antara manajer dengan pemilik perusahaan (pemegang saham) (Sari, 2020). Perusahaan dengan mayoritas kepemilikan manajerial cenderung mengoptimalkan penggunaan pendapatan dibandingkan dengan menggunakan hutang dalam pembiayaan operasional. Penggunaan hutang dapat mengurangi kebebasan manajer dan risiko gagal bayar yang tinggi (Muharam dan Kusuma, 2020). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muslim dan Moin (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional sangat berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan karena memiliki kemampuan untuk mengumpulkan atau memahami informasi kinerja perusahaan (Tahir, *et. al.*, 2020). Kepemilikan institusional juga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan pengelolaan kebijakan hutang karena pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusional berfungsi untuk meminimalkan hutang agar perusahaan terhindar dari risiko gagal bayar (Simanjuntak dan Ningsih, 2020). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muslim dan Moin (2021) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hubungan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang

Adanya kepemilikan asing dalam perusahaan mempengaruhi keputusan pendanaan (Primadhanny, 2016). Semakin tinggi kepemilikan asing di perusahaan, maka investor asing memiliki akses informasi dan kemampuan untuk memahami kinerja keuangan pembiayaan sehingga dapat meminimalisir tingkat hutang perusahaan dengan cara mengakses modal dari investor asing lainnya sebagai saluran pembiayaan perusahaan dibandingkan menggunakan hutang (Nurfathirani dan Rahayu, 2020). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muslim dan Moin (2021) yang menyatakan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hubungan Struktur Aset (*Fixed Assets to Short Term Debt Ratio*) Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset memiliki hubungan terhadap kekayaan yang dimiliki perusahaan dan dapat digunakan sebagai jaminan (Kusumi dan Eforis, 2020). Semakin banyak aset tetap perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan hutang perusahaan karena memiliki jaminan (Sari, 2020). *Fixed Assets to Short Term-Debt Ratio* (FASDR) berfungsi untuk mengukur besarnya proporsi aset tetap terhadap total aset yang dimiliki perusahaan (Albaity dan Chuan, 2013). Aset tetap dapat dijadikan jaminan hutang dan memberikan informasi terkait keberadaan sumber daya yang cukup untuk mendapatkan hutang dari kreditor, sehingga semakin tinggi tingkat

aset tetap dimiliki perusahaan, maka perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan hutang (Novita dan Ardin, 2020). Sesuai penelitian yang dilakukan oleh Ariyani, *et. al.*, (2018) bahwa *"tangible assets that are large in number owned by the company will have a large guarantee of the loan funds received"*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

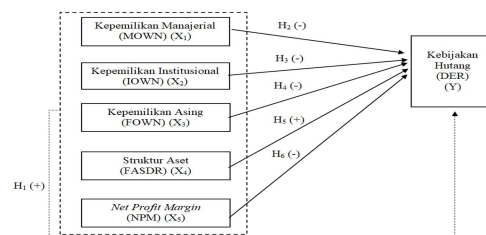
H₅ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hubungan Profitabilitas (*Net Profit Margin*) Terhadap Kebijakan Hutang

Net Profit Margin (NPM) berfungsi untuk mengukur besarnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan penjualan yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2008). Sesuai teori *pecking order* bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan perusahaan sebagai pembiayaan perusahaan sehingga pendanaan eksternal (hutang) lebih rendah atau dikategorikan tidak menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan (Puspita dan Wilujeng, 2020). Hal ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2013) bahwa perusahaan dengan laba bersih tinggi dalam membiayai kegiatan operasional maka menggunakan hutang relatif kecil, sehingga *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : *Net Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara sebab dan akibat pada dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif sehingga dibutuhkan pengukuran atau proksi dari setiap variabel, adapun variabel independen yang terdiri dari struktur kepemilikan manajerial yang diukur menggunakan *Managerial Ownership* (MOWN), struktur kepemilikan institusional yang diukur menggunakan *Institutional Ownership* (IOWN), struktur kepemilikan asing yang diukur menggunakan *Foreign Ownership* (FOWN), struktur aset yang diukur menggunakan *Fixed Asset to Short Term Debt Ratio* (FASDR), profitabilitas yang diukur menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), serta variabel dependen yaitu kebijakan hutang yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dan telah mempublikasikan laporan keuangan perusahaan, maka dari itu, populasi dari penelitian ini berjumlah 19 perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan teknik *Non Probability Sampling* dengan metode yang digunakan *Purposive Sampling*. Alasan penulis menggunakan teknik *Purposive Sampling* dikarenakan tidak semua populasi dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini mengambil data pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Setelah data diolah, didapatkanlah sampel penelitian berjumlah 6 perusahaan selama 5 tahun, sehingga berjumlah 30 data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yaitu gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Adapun kriteria yang

memenuhi untuk dijadikan sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2016-2020 secara berturut-turut, perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan manajerial, institusional dan asing lengkap secara berturut-turut periode 2016-2020, perusahaan yang memiliki data laporan keuangan lengkap terkait variabel dalam penelitian ini, dan perusahaan menghasilkan laba bersih secara berturut-turut periode 2016-2020.

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif lalu uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Setelah uji asumsi klasik, selanjutnya menguji hipotesis untuk ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji hipotesis diuji dengan uji F, uji t dan uji koefisien determinasi. Selanjutnya, uji penelitian menggunakan analisis regresi berganda dengan model persamaan regresi berganda (Ghozali, 2018) sebagai berikut:

$$DER = \alpha - \beta_1.MOWN - \beta_2.IOWN - \beta_3.FOWN + \beta_4.FASDR - \beta_5.NPM + \varepsilon$$

Keterangan:

DER	= Kebijakan Hutang (<i>Debt to Equity Ratio</i>)
α	= konstanta
β	= koefisien regresi
MOWN	= Kepemilikan Manajerial (<i>Managerial Ownership</i>)
IOWN	= Kepemilikan Institusional (<i>Institutional Ownership</i>)
FOWN	= Kepemilikan Asing (<i>Foreign Ownership</i>)
FASDR	= Struktur Aset (<i>Fixed Assets to Short Term Debt Ratio</i>)
NPM	= Profitabilitas (<i>Net Profit Margin</i>)
ε	= error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	30	0.000	0.252	0.055	0.091
IOWN	30	0.201	0.870	0.537	0.215
FOWN	30	0.012	0.668	0.228	0.277
FASDR	30	0.428	1.770	1.108	0.363
NPM	30	0.001	0.107	0.045	0.029
DER	30	0.197	2.370	0.992	0.491
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Data yang telah diolah (2021)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diketahui bahwa variabel *Managerial Ownership* (MOWN) memperoleh nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 0,252 dan nilai *mean* sebesar 0,055 dengan *standart deviation* sebesar 0,091. Variabel *Institutional Ownership* (IOWN) memperoleh nilai minimum sebesar 0,201, nilai maksimum sebesar 0,870 dan nilai *mean* sebesar 0,537 dengan *standart deviation* sebesar 0,215. Variabel *Foreign Ownership* (FOWN) memperoleh nilai minimum sebesar 0,012, nilai maksimum sebesar 0,668, dan *mean* sebesar 0,228 dengan *standart deviation* sebesar 0,277. Variabel *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio* (FASDR) memperoleh nilai minimum sebesar 0,428, nilai maksimum sebesar 1,770, dan *mean* sebesar 1,108 dengan *standart deviation* sebesar 0,363. Variabel *Net Profit Margin* (NPM) memperoleh nilai minimum sebesar 0,001, nilai maksimum sebesar 0,107, dan *mean* sebesar 0,045 dengan *standart deviation* sebesar 0,029. Sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai minimum sebesar 0,197, nilai maksimum sebesar 2,370, dan nilai *mean* sebesar 0,992 dengan *standart deviation* sebesar 0,491.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Hasil
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	3.106	0.743		4.183	0.000	
MOWN	0.495	1.015	0.091	0.487	0.631	Ditolak
IOWN	-2.157	0.759	-0.946	-2.844	0.009	Diterima
FOWN	-2.388	0.701	-1.349	-3.405	0.002	Diterima
FASDR	0.161	0.267	0.119	0.602	0.553	Ditolak
NPM	-13.543	4.535	-0.803	-2.986	0.006	Diterima

a. Dependent Variable : DER

Sumber: Data yang telah diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji analisis regresi berganda maka didapatkan persamaan regresi yang disusun berikut:

$$DER = 3,106 + 0,495.MOWN - 2,157.IOWN - 2,388.FOWN + 0,161.FASDR - 13,543.NPM + \epsilon$$

Tabel 3. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.697	5	0.539	3.015	0.030 ^a
	Residual	4.294	24	0.179		
	Total	6.991	29			

a. Predictors: (Constant), NPM, FASDR, MOWN, IOWN, FOWN
b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data yang telah diolah (2021)

Menurut hasil uji simultan (Uji F) dapat diketahui bahwa F hitung senilai 3,015 (F tabel sebesar 2,62) dengan hasil signifikan 0,030. Dikarenakan F hitung lebih besar dari F tabel dan probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 artinya *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio*, dan *Net Profit Margin* secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,621 ^a	,386	,258	,4229709

a. Predictors: (Constant), NPM, FASDR, MOWN, IOWN, FOWN

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data yang telah diolah (2021)

Menurut uji koefisien (R) yaitu sebesar 0,621 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio*, dan *Net Profit Margin* dengan *Debt to Equity Ratio* dinyatakan memiliki hubungan yang kuat dikarenakan memiliki nilai korelasi > 0.50. Selanjutnya, nilai *Adjusted R Square* (koefisien determinasi) hasil output olah datanya menghasilkan angka sebesar 0,258 yang berarti variasi variabel *Debt to Equity Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio*, dan *Net Profit Margin* sebesar 0,258 atau sebesar 25,8% sedangkan sisanya sebesar 74,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel MOWN, IOWN, FOWN, FASDR dan NPM secara bersama-sama atau simultan memiliki pengaruh terhadap DER, oleh karena itu H₁ yaitu struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang dapat **diterima**. Adanya kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing dalam perusahaan dapat mengurangi biaya agensi, meningkatkan hak suara manajer, dapat mengendalikan perusahaan lebih baik, dan dapat mengurangi tingkat utang perusahaan. *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio* menggambarkan besarnya aset tetap terhadap total utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Kreditur memberikan pinjaman atau hutang kepada perusahaan yang memiliki aset tetap yang cukup besar karena aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan yang kuat untuk meyakinkan kreditur bahwa perusahaan dapat mengembalikan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung meminimalisir tingkat penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah diteliti oleh Kusumi dan Eforis (2020) yang mengatakan bahwa secara bersama-sama variabel struktur kepemilikan, struktur aset, dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) variabel *Managerial Ownership* (MOWN) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, oleh karena itu H_2 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang **ditolak**. Tinggi atau rendahnya struktur kepemilikan manajerial perusahaan tidak selalu menggambarkan bahwa manajer dapat meminimalisir tingkat penggunaan hutang dengan baik. tingkat kepemilikan saham manajerial jika dibandingkan dengan kepemilikan saham kelompok lain cenderung lebih rendah sehingga manajer tidak memiliki cukup kewenangan untuk dapat memilih keputusan sesuai dengan keinginan sendiri karena pemilik saham mayoritas yang mengendalikan pengambilan keputusan penggunaan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah diteliti oleh Nurfathirani dan Rahayu (2020) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel *Institutional Ownership* (IOWN) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dalam hal ini H_3 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dapat **diterima**. Kepemilikan institusional menjadi kepemilikan saham paling besar dibandingkan kepemilikan manajerial dan asing dalam perusahaan manufaktur khususnya sub sektor makanan dan minuman. Perusahaan manufaktur membutuhkan dana yang cukup untuk perusahaan dapat memproduksi produk. Maka dari itu sumber pendanaan sangat penting dan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan kebijakan hutang perusahaan, serta memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah diteliti oleh Warapsari dan Suaryana (2016) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel *Foreign Ownership* (FOWN) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dalam hal ini H_4 yaitu kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dapat **diterima**. Semakin kecil tingkat kepemilikan saham investor asing dalam perusahaan, maka semakin sedikit informasi yang didapatkan mengenai kinerja dan kebijakan perusahaan, selain itu tidak memiliki kekuatan yang cukup memantau manajemen di perusahaan dalam mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Buana dan Moin (2021) yang mengatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel *Fixed Assets to Short Debt Ratio* (FASDR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang,

dalam hal ini H_5 yaitu struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang **ditolak**. Perusahaan manufaktur memiliki beberapa aset, namun cenderung aset perusahaan lebih banyak memiliki aset tetap seperti pabrik dan mesin yang digunakan untuk produksi. Namun aset tetap perusahaan tidak selalu mempengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan pinjaman atau hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Nurfathirani dan Rahayu (2020) yang mengatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dalam hal ini H_6 yaitu *Net Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dapat **diterima**. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Perusahaan dapat menghasilkan laba bersih maka memilih menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan tersebut sebagai sumber pendanaan perusahaan dibandingkan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Penggunaan sumber dana eksternal (hutang) dilakukan ketika pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Puspita dan Wilujeng (2020) dan Tahir, *et. al.*, (2020) yang mengatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Data sampel pada penelitian ini sejumlah 30 laporan keuangan yang berasal dari 6 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki hasil yaitu struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, variabel kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya ialah tidak semua perusahaan memiliki struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing yang lengkap sehingga jumlah sampel yang didapatkan hanya 6 perusahaan dari 19 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, sehingga kepada para peneliti selanjutnya disarankan agar tidak terbatas hanya pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, memperluas tahun pengamatan, selain itu gunakan variabel-variabel diluar penelitian ini seperti variabel pertumbuhan penjualan, dividen, dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalya, N. T. (2018). Pengaruh *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin* Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham. *Jurnal SEKURITAS*, 1(3), 157–181. <https://doi.org/1.43/skt.v1i3.1096>.
- Anwar, S. (2019). *The Influence of Ownership Structure, Asset Structure, and Earning Volatility on Debt Policy in Indonesia (Study in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange)*. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(1), 93–106. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i1.54>.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2018). *The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size and Company Growth on Capital Structure (Study Manufacturing Companies Listed IDX for the Period 2013-2017)*. *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123–136. <https://doi.org/10.10/jbs.27.2.13-136>.

- Buana Muslim, B. L. B., & Moin, A. (2021). *Ownership Structure, Debt Policy, and Financial Constraints*. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 5(1), 63–90. <https://doi.org/1.25/sideb.v1i1.63-90>.
- Darmaji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia* (Edisi 3). Salemba Empat.
- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2013). *Kinerja*, 18(1), <https://doi.org/10.22/kinerja.vi1.518>.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Program IBM SPSS 25*. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, M., & Harris, I. (2019). *Analysis of Effect of Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Net Profit Margin (NPM) on Stock Return (Case Study on Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange)*. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(3), 263–275.
- Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). *Effect of Financial Performance on Firms' Value of Cable Companies in Indonesia*. *Accounting*, 6(6), 1103–1110. <https://doi.org/10.527/j.ac.2020.7.008>.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kusumi, B., & Eforis, C. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. *ULTIMA Accounting*, 12(2), 231–253.
- Muharam, H., & Kusuma Putri, G. (2020). *The Effect Ownership Structure on Leverage with Credit Rating as Moderating*. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(2), 80–87. <https://doi.org/1.14/irjis.v7n1.830>.
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(4), 1–17. <https://doi.org/10.134/jrka.v5i1.1878>.
- Novita, I., & Ardin, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Di BEI). *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 207–230. <https://doi.org/10.25105/jat.v72.6846>.
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.15294/aj.v2i4.4171>.
- Prasetyo, A. W. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham dengan *Price Earning Ratio* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, Vol.1.
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(3), 1–9.
- Puspita Dewi, A., & Wilujeng Suryani, A. (2020). Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(2), 211–224. <https://doi.org/10.3408/jba.v22i2.739>.
- Sari, V. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 9(6).
- Smulowitz, S., Becerra, M., & Mayo, M. (2019). *Racial Diversity and Its Asymmetry Within and Across Hierarchical Levels: The Effects on Financial Performance*. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.117/007271881262>.
- Suharna, J., & Bertuah, E. (2020). Mendeteksi Faktor Penentu Struktur Modal Pada Sub Sektor Perdagangan Besar (*Wholesaler*) Dan *Retailer* Di Indonesia Yang Go Publik. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 11(2), 179–

195.<https://doi.org/10.4707/jeko.v11i1>.

Tahir, N., Hormati, A., & Zainuddin. (2020). *Ownership Structure, Free Cash Flow, Asset Structure and Dividend Policy on Debt Policy*. *Jurnal Accountability*, 9(1), 28–35.

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2008). *Fundamentals of Financial Management 13th Edition*. In *Nursing Standard (Vol. 16, Issue 43)*. Pearson.

Warapsari, A. A. A. U., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), 2288–2315.