

---

## **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

Rani Rahman<sup>a,\*</sup>, Nisa Noor Wahid<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Universitas Siliwangi, Indonesia

<sup>b</sup> Universitas Siliwangi, Indonesia

[\\*ranirahman@unsil.ac.id](mailto:*ranirahman@unsil.ac.id)

---

*Diterima: Maret 2022. Disetujui: Agustus 2022. Dipublikasi: November 2022*

---

### **ABSTRACT**

*Debt policies are an important part of how a company runs its operations. This is related to the need for short-term funds, but is fraught with danger. Several factors, including managerial ownership structure and company size, are thought to influence this debt policy. The purpose of this research is to see how managerial ownership structure influences debt policy and how company size influences debt policy in companies listed on LQ45. The research method used is quantitative, with multiple regression analysis using the ordinary least squares (OLS) approach. The data population for all LQ45 issuers is 45, with the research period in 2019 and 2020. The results of the model test show that managerial ownership and company size cannot be used to predict debt policy. The results of the analysis show that the F test is not significant, with an R squared value of 0.021 or 2.1%, indicating a very weak effect. Likewise, the partial test shows that managerial ownership has no significant effect on debt policy, as does firm size. This is because companies listed on LQ45 have high liquidity, so they no longer need to increase debt if their assets are large enough.*

**Keywords:** LQ45, managerial ownership, debt policy, company size

### **ABSTRAK**

Kebijakan hutang adalah bagian penting dari bagaimana perusahaan menjalankan operasinya. Hal ini terkait dengan kebutuhan dana jangka pendek, namun penuh dengan bahaya. Beberapa faktor antara lain struktur kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan diduga mempengaruhi kebijakan hutang ini. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana struktur kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan hutang dan bagaimana ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di LQ45. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif, dengan analisis regresi berganda menggunakan pendekatan ordinary least square (OLS). Populasi data seluruh emiten LQ45 adalah 45 dengan periode penelitian tahun 2019 dan 2020. Hasil pengujian model menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan utang. Hasil analisis menunjukkan uji F tidak signifikan, dengan nilai R squared sebesar 0,021 atau 2,1%, menunjukkan pengaruh yang sangat lemah. Demikian juga dengan uji parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, begitu pula ukuran perusahaan. Pasalnya, perusahaan yang terdaftar di LQ45 memiliki likuiditas yang tinggi, sehingga tidak perlu lagi menambah utang jika asetnya cukup besar.

**Kata Kunci:** LQ45, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ukuran perusahaan

---

## PENDAHULUAN

Terlepas dari alasan mengapa investor berinvestasi pada perusahaan, yang umumnya dilihat adalah bagaimana kinerja perusahaan suatu perusahaan dapat menggambarkan prospek masa depan dan kinerja yang baik. Hubungan harmonis yang terbentuk antara pihak-pihak yang terlibat dalam pencapaian tujuan perusahaan dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Hubungan yang baik antara manajemen, pemegang saham, dan pihak berkepentingan lainnya menunjukkan keharmonisan tersebut (Widiastuti, et al, 2013). Pemegang saham, kreditur, dan manajemen semuanya memiliki kepentingan dalam perusahaan. Menyelaraskan kepentingan semua pihak ini sering menimbulkan masalah, yang di sektor keuangan dijelaskan oleh teori keagenan. Juga sering terjadi antara pemegang saham mayoritas dan bukan mayoritas (Tandiontong, 2015)

Ketika satu atau lebih individu (principal) mempekerjakan individu lain (agen) untuk bertindak atas nama mereka, kekuasaan untuk mengambil keputusan didelegasikan kepada agen atau karyawan mereka. Ketika manajemen tidak memiliki mayoritas perusahaan, masalah keagenan muncul. Pemegang saham ingin manajer bekerja untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Agen, di sisi lain, mungkin bertindak dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri daripada memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Jika kondisi ini terjadi, maka timbul masalah keagenan (agency conflict) yang dapat diselesaikan dengan menimbulkan biaya pengawasan yang disebut biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Hutang didefinisikan sebagai semua kewajiban keuangan perusahaan yang tidak terpenuhi kepada pihak ketiga, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan

diklasifikasikan sebagai lancar atau jangka panjang. Hutang lancar, juga dikenal sebagai hutang jangka pendek, mengacu pada kewajiban keuangan perusahaan yang harus dilunasi dalam waktu dekat dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka Panjang atau hutang tidak lancar adalah hutang yang dipakai untuk keperluan jangka Panjang dan dapat berupa aset yang dapat disentuh. Selin itu, aset tersebut biasanya memiliki nilai jual tinggi (Fahmi, 2015).

Utang jangka panjang adalah suatu jenis perjanjian antara peminjam dan kreditur dimana kreditur setuju untuk memberikan sejumlah pinjaman dan peminjam setuju untuk membayarnya kembali dengan angsuran yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Utang jangka panjang memiliki tiga karakteristik: cepat, fleksibel, dan murah. Biaya administrasi rendah, dan persetujuan dari pengawas pasar modal tidak diperlukan, seperti halnya perusahaan yang menerbitkan obligasi. Menurut Ilahi, et al (2019), hutang jangka Panjang memiliki karakteristik yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun dan aset/agunan dapat berupa surat berharga.

Kebijakan utang merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, pemegang saham lebih memilih pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh utang daripada sumber pendanaan lainnya. Karena penggunaan hutang tidak mengurangi hak pemegang saham terhadap perusahaan dan dapat mencapai tujuan perusahaan. Perilaku manajer, di sisi lain, dapat dikendalikan.

Formula DER (*debt to equity ratio*) merupakan kebijakan utang dengan mencerminkan rasio total utang terhadap total ekuitas. Semakin rendah nilai DER maka semakin rendah pula tingkat utang yang dimiliki perusahaan. Jika nilai DER semakin tinggi, berarti perusahaan harus

menanggung kewajiban yang lebih besar dan hutang tersebut digunakan untuk membiayai peningkatan investasi aset. Semakin besar utang, semakin banyak laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham, termasuk dividen yang harus dibayarkan, dan semakin besar risiko keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan diharuskan membayar utangnya terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan salah satu aspek tata kelola perusahaan yang dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan direksi, dan kepemilikan individu. Masalah keagenan menjelaskan perbedaan kepentingan di antara para pemilik perusahaan (konflik keagenan). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu aspek tata kelola perusahaan yang dapat mengurangi biaya keagenan jika porsi dalam struktur kepemilikan perusahaan ditingkatkan. Pemberian kesempatan kepada manajer untuk memiliki saham bertujuan untuk menyeimbangkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Keterlibatan manajer mendorong manajer untuk bertindak hati-hati karena mereka akan menanggung konsekuensi dari keputusan mereka. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial ini dinyatakan sebagai persentase dari proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan tersebut, dibandingkan dengan total saham yang beredar (Romadoni, 2022). Manajer menghindari risiko, sehingga ketika diberi kesempatan, mereka cenderung terlibat dalam aktivitas yang menguntungkan kepentingan pribadinya (Sisca, 2011). Manajer akan menentukan risiko mana dan keuntungan yang diharapkan lebih besar. Jika risiko lebih besar daripada keuntungan, manajemen

akan meninggalkan kesepakatan. Manajer yang menghindari risiko (risk averse) akan memilih investasi berdasarkan tingkat risiko yang rendah, meskipun konsekuensi keuntungannya kecil.

Manajer sering tergoda untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham saat menjalankan operasi perusahaan. Kondisi ini akan mengakibatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Dalam teori keuangan, konflik yang disebabkan oleh pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan yaitu antara principal dengan agen disebut dengan konflik keagenan (Sadewa dan Yasa, 2016).

Situasi yang dijelaskan di atas pasti akan berbeda jika manajer juga merupakan pemegang saham. Secara teori, ketika kepemilikan manajerial rendah, insentif bagi manajer untuk terlibat dalam perilaku oportunistik meningkat. Kehadiran kepemilikan manajerial dianggap mampu menyelaraskan potensi konflik kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Tarigan dan Christiawan (2007:2), manajer yang juga pemegang saham dengan sendirinya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham dalam suatu perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Akibatnya, manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka akan menanggung akibat dari keputusan tersebut.

Masalah keagenan muncul antara manajemen dan pemegang saham dalam kasus kepemilikan yang tersebar. Ini memberi pemegang saham kekuatan dan mentransfernya ke manajer. Akibatnya, manajer menuntut gaji yang tinggi, sehingga biaya keagenan meningkat. Konflik keagenan diselesaikan dalam kondisi ini dengan meningkatkan kepemilikan manajerial.

Manajer diberi kesempatan untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham

guna mencapai paritas dengan pemegang saham. Karena pendanaan dari sumber internal lebih efisien daripada pendanaan dari sumber eksternal, manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik sambil membayar dividen langsung yang rendah di bawah kebijakan ini. Penetapan dividen yang rendah akan mengakibatkan perusahaan memiliki laba ditahan dalam jumlah yang besar sehingga memungkinkan memiliki sumber pendanaan internal yang relatif tinggi (Munawar dan Basyarewan, 2015).

Sumber pendanaan untuk menjalankan operasional perusahaan dapat berupa dana yang diperoleh dari modal saham maupun pinjaman pihak ketiga. Menentukan jumlah pendanaan dari pihak ketiga memang berisiko, namun manajemen perseroan telah memperhitungkan risiko tersebut. Dalam hal ini struktur kepemilikan manajemen yang ada pada perusahaan dapat mempengaruhi besarnya struktur utang sebagai sumber pendanaan. Menurut Kholis (2014), struktur kepemilikan suatu perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan.

Kepemilikan manajerial dinyatakan sebagai persentase dari jumlah saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun buku. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen akan semakin berusaha untuk kepentingan pemegang saham yang merupakan pemegang saham itu sendiri (Putu Anom Mahadwartha, 2003: 3). Persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direksi terhadap total saham beredar digunakan sebagai proksi kepemilikan manajerial (Munawar dan Basyarewan, 2015). Menurut temuan Rizki (2016), kepemilikan manajerial berdampak negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya, semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan, semakin sedikit pinjaman yang diberikan kepada pihak luar. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen memperhatikan risiko biaya modal. Maka dari itu, hipotesis penelitiannya adalah:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Faktor lain yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh hutang adalah ukuran perusahaan. Total aset yang dimiliki perusahaan digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan. Perusahaan besar memiliki lebih banyak kelonggaran dalam mengelola kekayaan mereka. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan utangnya. Semakin besar perusahaan, semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasinya. Hutang adalah salah satu sumbernya. Sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pendanaan eksternal dalam jumlah yang besar.

Perusahaan besar memiliki akses mudah ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal, bisnis memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mengumpulkan dana. Banyak penelitian telah menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan utangnya dan terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan rasio utang. Hal ini menunjukkan bahwa ketika ukuran perusahaan tumbuh, ia cenderung meningkatkan utangnya. Menurut temuan Surya dan Rahayuningsih (2012), firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Fahmi (2015), semakin besar tangibility aset suatu perusahaan, maka semakin besar jaminan aset yang tersedia untuk memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang. Hal ini disebabkan kreditur akan meminta barang jaminan untuk mencadangkan utangnya. Menurut teori STO, berwujud aset meningkatkan leverage. Perusahaan dengan tingkat aset tetap yang rendah menghadapi lebih banyak masalah informasi asimetris daripada perusahaan dengan tingkat aset tetap yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat aset tetap yang tinggi biasanya merupakan perusahaan besar yang dapat

menerbitkan saham dengan harga yang wajar dan menghindari penggunaan hutang untuk mendanai investasi. Menurut teori POT, tangibility assets berpengaruh negatif terhadap leverage.

Perusahaan besar memiliki aset besar yang dapat dijamin sebagai sumber pendanaan. Akibatnya, ukuran perusahaan akan mempengaruhi aksesnya terhadap sumber pendanaan. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menentukan nilai perusahaan (Gunarwati, et al, 2020). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin agresif kebijakan hutang tersebut, namun pada suatu saat peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang dikeluarkan. Menurut Bhawa dan Dewi (2015), struktur kepemilikan perusahaan diduga mempengaruhi keputusan pendanaan.

Hipotesis berikut diajukan berdasarkan uraian di atas:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

## METODE PENELITIAN

### Populasi

Populasi adalah penjumlahan dari semua objek individu dengan karakteristik khusus, berbeda, dan lengkap yang dapat dipelajari. Dalam penelitian ini, populasi terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar di LQ56 pada tahun 2019 dan 2020. Didapatkan sebanyak 45 perusahaan yang layak untuk diteliti lebih lanjut.

### Operasionalisasi Variabel

#### 1. Kebijakan utang

Kebijakan utang diukur dengan debt to equity ratio atau rasio antara utang dan ekuitas

$$DER = \frac{\text{Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

#### 2. Kepemilikan manajerial

Adalah persentase kepemilikan saham

oleh manajemen:

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

#### 3. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur dengan total aset. Ukuran perusahaan (ukuran) =  $\ln_{\text{total aset}}$

### Teknik analisis data

Penelitian ini menggunakan teknik regresi linier berganda (Model Regresi Berganda) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda digunakan bila terdapat dua atau lebih variabel bebas. Model umum analisis regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \text{ dan}$$

Informasi:

$$Y = \text{DER}$$

A = konstan

$X_1$  = Kepemilikan Manajerial

$X_2$  = Ukuran Perusahaan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan data penelitian yang dikumpulkan dari perusahaan yang terdaftar di LQ45 selama periode penelitian tahun 2017 dan 2018, diperoleh 23 perusahaan yang datanya sesuai dengan yang diminta. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa data cukup berkualitas untuk pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Yang dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel bebas (terikat) dan variabel terikat (bebas) dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Uji Kolmogorov Smirnov digunakan untuk

menentukan distribusi normal. Data dikatakan berdistribusi normal jika Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05.

**Tabel 1 Uji Normalitas**

Kriteria	Signifikansi
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.543

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Dapat melihat dari output di atas bahwa Asymp. Sig (2-tailed) adalah 0,543. Ini nilainya lebih dari 0,05, atau 5%. Akibatnya, disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas merupakan uji kualitas data yang kedua. Matriks korelasi dapat digunakan untuk menguji multikolinearitas data dengan melihat VIF (variance inflation factor) dan nilai tolerance. Model regresi tanpa multikolinearitas memiliki angka VIF sekitar 1 dan angka toleransi mendekati atau tidak lebih besar dari 10. Tabel 2 menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

**Tabel 2 Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KM	,946	1,057
UK	,946	1,057

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Diperoleh nilai toleransi (TOL) lebih besar dari 0,10. Berdasarkan temuan tersebut, model regresi bebas dari multikolinearitas antar variabel independen.

Uji heteroskedastisitas merupakan uji kualitas data selanjutnya. Uji Glejser digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas. Hasilnya ditunjukkan pada tabel 3 di bawah ini:

**Tabel 3. Uji Glejser**

Model	t	Sig.
(Constant)	4,359	,000
KM	-2,491	,087
1 UK	-1,813	,077

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Jelas dari tabel bahwa semua variabel independen memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel menunjukkan gejala heteroskedastisitas pada model regresi penelitian ini.

### Uji F

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan OLS dan SPSS. Uji F digunakan untuk mengetahui ketepatan model (goodness of fit) pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Output SPSS dari analisis uji F data perusahaan yang terdaftar di LQ45 dengan menggunakan metode analisis regresi berganda estimator OLS adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Perhitungan Uji Akurasi Model**

Model	F	Sig.
1 Regression	6,453	,039 <sup>b</sup>
Residual		
Total		

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Berdasarkan tabel di atas, nilai signifikansi sebesar 0,039 atau lebih kecil dari batas nilai signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ). Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan dapat digunakan dengan baik untuk menjelaskan variabel kebijakan utang karena modelnya signifikan. Sehingga dapat dilanjutkan ke pengujian parsial.

### Uji t

Selanjutnya uji t digunakan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Uji

ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Didapatkan hasil sebagai berikut berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh dengan menggunakan alat analisis regresi berganda:

**Tabel 5 Hasil perhitungan uji t**

Model		t	Sig
1	(Constant)	2,208	,033
	KM	-,885	,381
	UK	-,545	,589

Sumber: Output SPSS (data diolah)

Dari tabel 5 di atas dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = 2.367 - 0.024 \text{ KM} - 0.025 \text{ UK} + e$$

Penjelasan mengenai hasil analisis uji hipotesis parsial (uji t) masing-masing variable adalah sebagai berikut:

### **H1: Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang**

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,381 dengan koefisien negatif dan  $H_a$  ditolak sedangkan  $H_o$  diterima. Hasilnya, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di LQ45. Hasilnya, hipotesis pertama bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 ditolak.

### **H2: Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang**

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,589 dengan koefisien negatif yang menunjukkan bahwa  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima. Akibatnya, ukuran perusahaan tidak ada kaitannya dengan kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di LQ45. Dengan demikian hipotesis kedua bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap

kebijakan hutang pada perusahaan LQ45 ditolak.

### **Diskusi**

Hasil pengujian tersebut berdasarkan data penelitian yang terkumpul yaitu perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2017 dan 2018. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memenuhi kriteria yang ada di sektor LQ45 yaitu perusahaan dengan tingkat likuiditas tertinggi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan hasil pengujian model penelitian yang diusulkan, yang meliputi dua variabel independen, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan, dan satu variabel dependen, kebijakan hutang, dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak baik. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji simultan sebesar 0,639. Nilai ini secara signifikan lebih tinggi dari 0,05. Padahal, nilai r-square yang merepresentasikan joint effect dari seluruh variabel independen sebesar 0,021, menunjukkan bahwa joint effect sebesar 2,1%. Karena nilainya yang sangat rendah, kedua variabel tersebut secara statistik tidak efektif dalam memprediksi kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor LQ45.

Selanjutnya, hasil analisis regresi parsial menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel termasuk kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di LQ45. Akibatnya, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang kecil dalam menentukan kebijakan hutang. Menurut data yang terkumpul, persentase kepemilikan manajerial sangat rendah. Sebagian besar perusahaan publik dimiliki oleh institusi atau pemerintah. Akibatnya, diperlukan lebih banyak penelitian tentang dampak kepemilikan institusional atau pemerintah terhadap kebijakan utang.

Perusahaan LQ45 memiliki likuiditas yang sangat baik, artinya dana yang dimilikinya masih cukup untuk

menjalankan usahanya. Kepemilikan manajerial memiliki sedikit pengaruh apakah kebijakan perusahaan harus menambah utang atau tetap dengan dana yang ada. Perusahaan akan selalu membuat kebijakan untuk tambahan dana baru terutama dari eksternal perusahaan, berbeda dengan perusahaan yang kebutuhan dananya sangat besar. Akibatnya, temuan penelitian ini bertentangan dengan temuan Kholis (2014) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan, serta temuan Murtini (2018), yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Temuan lain menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang diukur dengan debt to equity ratio. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset menunjukkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang bersumber dari hutang dan modal. Istilah "teknologi maju" mengacu pada penggunaan teknologi canggih dalam produksi barang dan jasa. Perusahaan besar tidak diragukan lagi lebih mudah beradaptasi dalam hal kebijakan. Namun karena sektor LQ45 merupakan perusahaan yang likuid, maka memiliki cash supply yang besar dan tidak membutuhkan tambahan dana eksternal. Akibatnya, besar kecilnya aset perusahaan tidak ada kaitannya dengan kebijakan utang perusahaan di sektor LQ45. Temuan penelitian ini sejalan dengan Suryani (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## SIMPULAN

Berdasarkan temuan penelitian dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak yang terlihat terhadap kebijakan utang perusahaan LQ45. Sedangkan kebijakan hutang perusahaan

yang terdaftar di LQ45 tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Beberapa saran yang dapat disampaikan yaitu riset dapat dilakukan pada sektor selain LQ45, seperti Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan lain-lain. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambah variabel untuk menyempurnakan model yang dihasilkan.

## REFERENSI

- Bhawa, I.B.M.D. & Dewi, M.R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(7), 1949-1966
- Fahmi, Irham. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta
- Gunarwati, Maryam, dan Sudarwati, (2020). Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Edunomika*, 4(2)
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kholis, N. (2016). Analisis Struktur Kepemilikan Dan Perannya Terhadap Praktik Manajemen Laba Perusahaan. *ADDIN*, 8(1), 203-222
- Ilahi, B., Mahbubah, N., & Qomariah, N.I. (2019). Pengaruh Hutang Jangka Panjang dan Hutang Jangka Pendek Terhadap Kinerja Perusahaan. *Muhasabatuna*, 1(2), 13-20
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *AEA Papers and Proceedings*, 76(2), 323-329.
- Munawar, A., & Bsyarewan, U.N. (2016). Analisis Kebijakan dividen terhadap pertumbuhan dan harga saham



- perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 3(1), 061-074
- Murtini, U. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 14(2), 141-153
- Rizki, M.N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Regional Development Industry & Health Science, Technology and Art of Life*. 321-329
- Romadoni dan Pradita, (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Kepemilikan Konstitusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 15203-15215
- Sadewa, N., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh corporate governance dan leverage pada agency cost. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. 11(1):17 – 27
- Sisca, M.P. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada PerusahaanPerusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Udayana
- Surya, D., & Rahayuningsih, D.A. (2012). Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(3), 213-225
- Suryani, D. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur asset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2018. Universitas Widya
- Tandiontong, Mathius. (2015). *Kualitas Audit dan Pengukurannya*. Penerbit Alfabeta. Bandung
- Tarigan, J., dan Christiawan, Y.Y. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9(1), 1-8.
- Wahyudi dan Perwestri, H.P. (2006). Implikasi struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *SNA IX: Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Widiastuti, M., Midiastuty, P.P., dan Suranta, E. (2013). Dividend Policy and Foreign Ownership. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, 3401-3423.