

PENGARUH STRUKTUR ASET, STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Nurul Indah Kurniasari¹, Sri Ambarwati², Basis Gumilarsih Andamari³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Pancasila, Jakarta

E-mail: nurulindahkurniasari22@gmail.com

Diterima 08 September 2022, Disetujui 15 Februari 2023

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, struktur modal, dan kepemilikan manajerial, terhadap kebijakan hutang. Data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 30 data. Menggunakan 10 perusahaan selama 3 tahun penelitian mulai dari tahun 2018 sampai tahun 2020. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi data panel menggunakan software Eviews9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sementara pada struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci : Struktur Aset, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang.

Abstract

This study aims to examine the effect of asset structure, capital structure, and managerial ownership on debt policy. The data used is secondary data. The population in this study is the hotel, restaurant, and tourism sub-sector service companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique was carried out by purposive sampling method with a total sample of 30 data. Using 10 companies for 3 years of research starting from 2018 to 2020. Hypothesis testing using panel data regression analysis using Eviews9 software. The results showed that the asset structure and managerial ownership have a negative effect on debt policy. Meanwhile, the capital structure has a positive effect on debt policy.

Keywords : Asset Structure, Capital Structure, Managerial Ownership, Policy of Debt

PENDAHULUAN

Hutang merupakan sebuah upaya dalam mendanai kegiatan pada perusahaan dari pihak lain agar dapat melunasi barang atau jasa di tanggal tertentu. Untuk mendanai sebuah kegiatan, perusahaan memiliki keputusan pendanaan, berupa kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan berbagai macam hutang seperti hutang lancar, hutang tidak lancar yang diciptakan perusahaan dari perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga. Kebijakan ini digunakan dalam memperoleh sumber pendanaan aktivitas bagi perusahaan untuk memantau tindakan manajer pengelola dan sebagai operasional perusahaan. Kebijakan hutang juga menentukan arah dalam mempertimbangkan beberapa jumlah hutang. Faktor dalam menentukan kebijakan hutang : (1) Risiko Bisnis; (2) Struktur Aset; (3) Profitabilitas; (4) *Non-Debt Tax Shield*.

Struktur Aset merupakan persamaan dari aset tetap dengan total aset yang dimiliki pada perusahaan. Apabila perusahaan memiliki struktur aset cenderung tinggi dapat menentukan menggunakan hutang atau dana dari pihak lain agar dapat membayar kebutuhan modal. Ketika struktur aset semakin melambung tinggi dapat disimpulkan kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjang yang dipinjam dapat dikembalikan juga tinggi.

Struktur modal merupakan penggunaan utang perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan, apabila tidak melampaui titik optimalnya, dapat menaikkan kinerja perusahaan, sehingga dapat menyejahterakan perusahaan dengan peningkatan nilai perusahaan serta memaksimalkan harga saham.

Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan *fund explorer* dengan cara berikut: Memutuskan apakah akan menggunakan modal pinjaman atau menerbitkan saham baru. Kepemilikan Manajerial suatu perusahaan adalah seorang agen yang merangkap sebagai pemegang saham perusahaan. Orang yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan dan kebijakan perusahaan, dan disebut direktur atau agen, Hal, ini membuat perusahaan sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan. Pada saat tersebut perusahaan akan merasakan manfaat dari keputusan yang diambil apabila keputusan benar, juga ketika keputusan tersebut salah.

Pada Maret 2020 keadaan ekonomi Indonesia mulai melemah akibat adanya pandemi Covid-19. Hal ini memiliki dampak terhadap beberapa sektor di Indonesia seperti subsektor hotel, restoran, dan pariwisata. Pada sektor perhotelan, pihak hotel tidak diperbolehkan menerima tamu, baik tamu dari luar kota maupun dalam kota untuk menginap. Pada restoran terjadi pengurangan jumlah pelanggan, karena tidak diperbolehkan untuk makan di tempat. Terakhir di sektor pariwisata mulai dibatasi kunjungan masyarakat ke tempat rekreasi. Dampak dari pandemi tersebut memengaruhi perekonomian di perusahaan-perusahaan pada ketiga sektor tersebut. Hal ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang yang nantinya akan berdampak pada sumber pendanaan untuk operasional perusahaan.

Sektor perbankan terdampak dari PSBB sebab di tengah ketidakpastian ekonomi akibat pandemi Covid-19 tentunya tingkat hutang-hutang yang gagal bayar akan meningkat dan akan memperkeruh angka *Non-Performing Loan* (NPL). Pemberian kredit dapat berpengaruh pada sektor perbankan di tengah pandemi Covid-19 sehingga pihak pemberi kredit harus berhati-hati dalam memberikan kredit agar tidak menaikkan angka NPL.

Berbagai penelitian mengenai struktur aset, struktur modal, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang belum banyak dilakukan, oleh karena itu penelitian ini dilakukan penulis untuk memperoleh data pada perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata tahun 2018-2020 dimana, sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Apakah Struktur Aset dapat mempengaruhi Kebijakan Hutang pada perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata tahun 2018-2020?
- 2) Apakah Struktur Modal dapat mempengaruhi Kebijakan Hutang pada perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata tahun 2018-2020?
- 3) Apakah Kepemilikan Manajerial dapat mempengaruhi Kebijakan Hutang pada perusahaan jasa subsektor hotel restoran dan pariwisata tahun 2018-2020?

KAJIAN TEORI

Teori *Pecking Order*

Dari teori ini modal perusahaan harus ada terlebih dahulu dari hasil operasi perusahaan yaitu laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada pemegang saham, kemudian laba ditahan dapat diinvestasikan kembali dalam bisnis atau proyek perusahaan yang menguntungkan. Ketika laba ditahan tidak mencukupi dalam pembiayaan proyek yang menguntungkan, perusahaan dapat menambah modalnya dengan mencari dana utang kemudian ekuitas. Rasio *leverage* menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengubah struktur modalnya untuk mengantisipasi arus kas riil yang lebih rendah dari perkiraan.

Teori *Trade-Off*

Pada teori menurut Modigliani dan Miller ini dimasukkan komponen seperti pajak dan biaya transaksi di pasar modal. Semakin banyak *leverage* yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan. Pada titik tertentu, manfaat menggunakan utang untuk menghemat pajak lebih kecil dari biaya yang sebenarnya dikeluarkan. Karena itu terdapat *trade-off* antara manfaat dan biaya menggunakan utang. Struktur modal yang optimal tercapai apabila keduanya seimbang.

Kebijakan Hutang

Merupakan upaya mendanai kegiatan pada perusahaan dari pihak lain supaya dapat melunasi barang atau jasa pada tanggal tertentu. Menurut Nafisa, Dzajuli, dan Djumahir (2016) terdapat empat alasan untuk menggunakan hutang. Pertama, terdapat manfaat pajak atas membayar bunga. Kedua, biaya transaksi penerbitan obligasi lebih rendah daripada biaya transaksi penerbitan saham baru. Ketiga, pembiayaan utang lebih mudah daripada pembayaran ekuitas. Terakhir, manajemen bisnis lebih baik untuk hutang baru daripada saham baru.

Menurut Rajagukguk, Widyastuty, dan Pakpahan (2017) keputusan pembiayaan menentukan kemampuan perusahaan untuk beroperasi dan dapat mempengaruhi risiko perusahaan itu sendiri. Dalam mendanai sebuah kegiatan, perusahaan memiliki keputusan berupa kebijakan hutang. Kebijakan Hutang merupakan kebijakana yang dipilih oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari sumber eksternal perusahaan. Sehingga kebijakan hutang tersebut dapat digunakan sebagai pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat menggambarkan hutang jangka panjang perusahaan. Kebijakan hutang juga dapat menentukan arah dalam mempertimbangkan beberapa jumlah hutang.

Struktur Aset

Aset menurut Rajagukguk, Widyastuty, dan Pakpahan (2017) merupakan kemungkinan keuntungan ekonomi yang akan diperoleh di masa depan atau yang dikuasai oleh perusahaan tertentu karena peristiwa atau transaksi masa lalu. Terdapat tiga karakteristik dari aset. Pertama, mencakup potensi manfaat masa depan yang mencakup kemampuan, baik secara individual atau dalam kombinasi dengan aset lainnya, untuk berkontribusi secara langsung atau tidak langsung terhadap arus kas bersih masa depan. Kedua, yakin bahwa perusahaan dapat memperoleh manfaat dan memiliki kendali lain atas akses ke aset. Ketiga, transaksi atau peristiwa lain menetapkan hak perusahaan untuk mengendalikan manfaat yang diperoleh.

Struktur Aset adalah perbandingan antara total aset tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang versus total aset. Menurut Devi (2017) perusahaan dengan struktur aset yang tinggi cenderung memilih dana dari porsi keluar atau hutang dari kebutuhan modal. Maldini (2021:7) menyatakan bahwa struktur aset memainkan peran penting dalam bisnis ketika menentukan pembiayaan, dan perusahaan dengan aset tinggi akan menggunakan sejumlah besar hutang jangka panjang untuk membiayai. Perusahaan dengan struktur aset yang besar akan lebih mudah memperoleh kredit daripada perusahaan dengan struktur aset yang tidak fleksibel.

Struktur Modal

Manopo, Mangantar, dan Rate (2018:1789) menyatakan Struktur modal merupakan keseimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sosial. Dalam hal ini modal asing adalah modal pinjaman jangka pendek dan jangka panjang. Modal sekarang dibagi menjadi laba

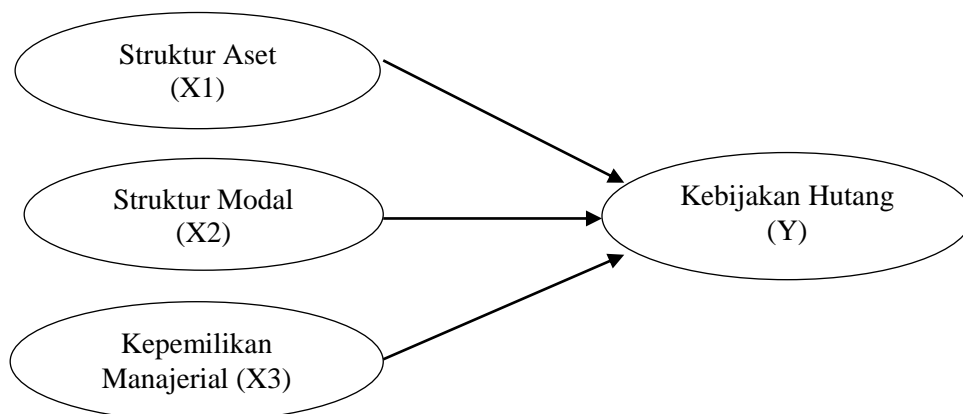
ditahan dan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan rasio risiko/pengembalian untuk memaksimalkan harga saham.

Menurut Setiawati dan Putra (2015) mengemukakan bahwa istilah struktur modal berkaitan erat dengan penentuan rasio utang terhadap modal bila digunakan sebagai sumber dana perusahaan. Apabila struktur modal optimal maka struktur modal yang mengoptimalkan hubungan antara risiko dan pengembalian. Struktur modal, juga dikenal sebagai struktur modal yang optimal, dapat memberikan nilai perusahaan maksimum atau meminimalkan total biaya pengendalian fungsi-fungsi yang terdapat dalam perusahaan, dengan risiko tertentu yang terlibat. Sumber pendanaan yang umum digunakan untuk perusahaan adalah sumber pendanaan eksternal: utang atau kredit. Inilah penyebab tingginya utang korporasi. Jika nilai struktur modal lebih besar atau lebih dari satu, berarti perusahaan memiliki hutang yang melebihi sahamnya dan risiko perusahaan terhadap likuiditas keuangan lebih tinggi.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Radiman dan Athifah (2021) Kepemilikan Manajerial adalah saham direksi suatu perusahaan yang terdiri dari komisaris, anggota dewan, dan manajer yang terlibat dalam investasi di perusahaan tersebut. Tanggung jawab pribadi manajemen yang tinggi membuat perusahaan jarang menghadapi masalah keagenan. Namun suatu saat, ketika nilai aset yang dikelola turun, perusahaan akan mengalami konflik keagenan. Sedangkan menurut Pratama dan Wirawati (2016) pembagian kepemilikan oleh manajemen sebagai alat atau sarana untuk mengurangi konflik representasi antara principal dan agen kepada perusahaan. Menurut Dimarcia dan Krisnadewi (2016) Kepemilikan Manajerial yang dikelola juga merupakan administrator sebagai pemegang saham, kami berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sementara menurut Setyawan dan Darmawan (2017) semakin banyak saham yang dimiliki seorang direktur/manajer dalam suatu perusahaan, maka semakin sulit untuk bekerja demi kepentingan pemegang sahamnya sendiri.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber:

Hipotesis

Penelitian Pratiwi dan Yadnya (2017) hasil menyatakan struktur aset memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian menurut Prabowo, Noviany, dan Mubarak (2019) memaparkan hasil Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Lalu dari penelitian Anindhita (2017) hasil penelitian disebutkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari penjabaran penelitian terdahulu dapat diambil jawaban sementara:

H1: Struktur Aset memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan jasa subsektor Hotel, Restoran dan Pariwisata tahun 2018-2020.

Menurut hasil penelitian Rambe (2013) menunjukkan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara itu Gani (2020) menyatakan hasil penelitian dari struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penelitian Hamidi dan Hariyani (2013) mengatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan dan positif. Dari penjabaran penelitian terdahulu dapat diambil jawaban sementara:

H2: Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan jasa subsektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata tahun 2018-2020.

Pada penelitian Rahayu dan Yasa (2018), kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Menurut Oetari, Gustini, dan Tripermata (2017) hasil dari penelitian mereka tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara itu hasil penelitian Indana (2015) diungkapkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang. Melalui hasil penelitian Murtini (2018) disebutkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sementara itu menurut penelitian Rohmah, Andini, dan Pranaditya (2018) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari penjabaran penelitian terdahulu diatas dapat diambil jawaban sementara yaitu:

H3: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada jasa subsektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata pada tahun 2018-2020.

METODE

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode kuantitatif dan kausal. Metode kuantitatif menurut Sugiyono (2012) merupakan metode penelitian yang didasarkan pada prinsip-prinsip positif yang digunakan dalam studi populasi atau sampel tertentu, dan pengumpulan data serta analisis data dengan alat penelitian bertujuan untuk menguji hipotesis yang teridentifikasi kuantitatif atau statistik. Sementara metode kausal merupakan metode yang digunakan untuk menentukan variabel yang berhubungan dengan suatu masalah. Sehingga dalam penelitian ini dapat ditemukan saran hipotesis untuk studi kasus yang bertujuan menguji hipotesis.

Pada penelitian ini penulis menggunakan kausalitas. Studi hubungan kausal adalah studi yang mengkaji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas adalah jenis variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel terikat merupakan jenis variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat pada penelitian ini yaitu kebijakan hutang dan variabel bebas yaitu struktur aset, struktur modal, dan kepemilikan manajerial.

Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan yang sudah dipublikasi dan telah diaudit oleh masing-masing perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata yang *go public* periode tahun 2018-2020. Penulis menentukan data populasi melalui pengambilan sampel yang dilakukan dengan cara *purposive sampling* menggunakan kriteria:

- 1) Perusahaan jasa subsektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI tahun periode 2018-2020.
- 2) Perusahaan jasa subsektor hotel, restoran dan pariwisata yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan pada situs www.idx.co.id.
- 3) Perusahaan yang melaporkan dengan mata uang rupiah.
- 4) Perusahaan yang memberikan saham kepemilikan kepada manajer.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 1. Operasional Variabel

No	Variabel	Sub Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Independen	Struktur Aset (X ₁)	Struktur Aset = $\frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
2.	Independen	Struktur Modal (X ₂)	DER = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
3.	Independen	Kepemilikan Manajerial (X ₃)	MOWN= $\frac{\text{Jumlah saham manajer}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$	Rasio
4.	Dependen	Kebijakan Hutang (Y)	Kebijakan Hutang = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

Sumber :

Teknik analisis data yang penulis gunakan merupakan analisis regresi data panel. Model pada pengujian ini digunakan agar menguji pengaruh struktur aset, struktur modal, dan kepemilikan manajer terhadap kebijakan hutang. Model regresi yang digunakan yaitu:

$$KH = \alpha it + \beta 1SAit + \beta 2SMit + \beta 3KMit + eit$$

KH = Kebijakan Hutang

α it = Koefisien Konstanta

β 1 β 2 β 3 = Koefisien Regresi

SAit = Struktur Aset

SMit = Struktur Modal

KMit = Kepemilikan Manajerial

eit = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Sampel 2018	Sampel 2019	Sampel 2020
1.	Perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata tahun 2018-2020 yang terdaftar di BEI	35	35	35
2.	Perusahaan tidak melaporkan laporan keuangan per 31 Desember	(4)	(1)	(6)
3.	Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah	31	34	29
4.	Perusahaan yang tidak memberi saham kepada direksi & komisaris	(21)	(23)	(19)
5.	Total Sampel yang dapat digunakan pada tahun 2018-2020	10	10	10

Sumber :

Analisis Statistik Deskriptif

Metode ini digunakan untuk mengumpulkan mengklasifikasi, menganalisis data yang ada, menafsirkannya secara objektif, dan memberikan informasi serta gambaran umum tentang topik yang dibahas. Skala yang digunakan yaitu maksimum, *minimum*, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Kebijakan Hutang	Struktur Aset	Struktur Modal	Kepemilikan Manajerial
<i>Mean</i>	0.352179	0.529925	0.773646	0.184378
<i>Median</i>	0.347234	0.474805	0.533247	0.062624
Maksimum	0.772752	0.941017	3.400484	0.742857
<i>Minimum</i>	0.019849	0.129533	0.019849	0.001481
Std. Dev.	0.203369	0.270623	0.825854	0.230678
<i>Observations</i>	30	30	30	30

Sumber :

Pada variabel kebijakan hutang nilai standar deviasi lebih kecil daripada mean yang berarti data tersebut berkelompok atau tidak bervariasi. Selanjutnya pada variabel struktur aset nilai standar deviasi lebih kecil dari pada mean sehingga data yang digunakan merupakan data berkelompok atau tidak bervariasi. Sementara pada struktur modal nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean yang merupakan data tersebut tidak berkelompok atau bervariasi. Lalu pada variabel kepemilikan

manajerial nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean sehingga data yang digunakan merupakan data tidak berkelompok atau bervariasi.

Uji Chow

Pengujian yang dilakukan dalam menentukan model apa yang paling cocok dengan menghitung data panel. Apakah Model *Common Effect* (CEM) atau Model *Fixed Effect* (FEM).

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	13.563353	(9.17)	0.0000
	63.033538	9	0.0000

Sumber :

Dari hasil pengujian diatas probabilitas memiliki nilai $0,000 < 0,05$ maka H1 dipilih dengan model yang paling cocok menggunakan model *Fixed Effect* (FEM).

Uji Hausman

Pengujian yang dilakukan dalam menentukan model apa yang paling cocok dengan menghitung data panel. Apakah Model *Fixed Effect* (FEM) atau Model *Random Effect* (REM).

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f	Prob
Cross-section random	9.246721	3	0.0262

Sumber :

Dari Hasil Tabel diatas probabilitas senilai $0,0262 < 0,05$ yaitu terpilih model yang dapat digunakan Model *Fixed Effect* (FEM).

Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan model *cross section* dan *time series*. Peneliti menggunakan program *Eviews 9*. Tujuan analisis ini untuk mengetahui pola perubahan nilai antara variabel dependen dan variabel independen. Model dalam pengujian ini supaya dapat menguji pengaruh struktur aset, struktur modal, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	C	SA	SM	KM
Coefficient	0.258799	-0.137657	0.220453	-0.022915

Sumber :

Dari hasil tabel diatas dapat dibuat persamaan regresi data panel:

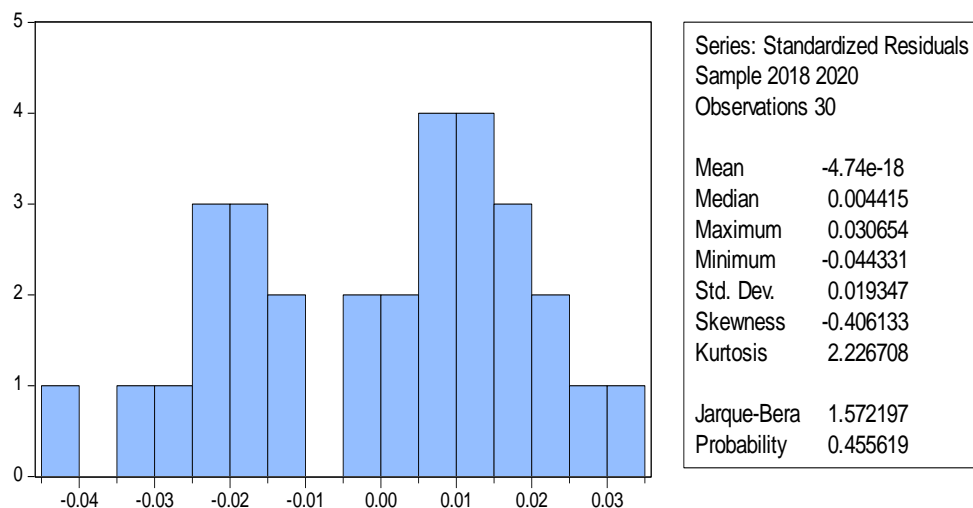
$$KH = 0.258799 - 0.137657 + 0.220453 - 0.022915 + e$$

Angka dalam persamaan regresi data panel diambil dari nilai *Coefficient* variabel sebesar 0,258799. Maka nilai kebijakan hutang bernilai sebesar 0,258799. Pada nilai struktur aset sebesar -0,137657 berarti penurunan variabel satu-satuan akan menurunkan variabel sebanyak -0,137657 bernilai tetap atau konstan. Koefisien struktur modal sebesar 0,220453 artinya setiap kenaikan variabel sebesar satu-satuan variabel struktur modal mengalami kenaikan senilai 0,229453. Koefisien

kepemilikan manajerial sebesar $-0,022915$ yaitu setiap penurunan variabel lainnya akan menurunkan variabel sebanyak $-0,022915$ bernilai tetap dan konstan.

Uji Normalitas

Dalam uji normalitas bertujuan untuk mengetahui variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal dalam model regresi. Pada penelitian ini dikonfirmasi dengan uji *Jarque-Bera*. Pengujian ini bersifat mengukur *skewness* dan *kurtosis* kemudian membandingkan apakah datanya normal. Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* $> 0,05$ maka data terdistribusi secara normal, begitu pula sebaliknya jika nilai kemungkinan *Jarque-Bera* $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber :

Dari hasil pada uji normalitas nilai *Jarque-Bera* probabilitas sebesar $0,455619 > 0,05$. Dapat diambil kesimpulan data berdistribusi normal karena probabilitas $> 0,05$.

Uji Multikolinieritas

Dalam uji multikolinieritas memiliki fungsi apakah terdapat korelasi antara variabel independen. Menurut Gujarati (2012) multikolinieritas dikategorikan pada model regresi data panel yaitu ketika tidak terdapat hubungan antara variabel-variabel bebasnya.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas

	Struktur Aset	Struktur Modal	Kepemilikan Manajerial
Struktur Aset	1.00000	-0.063551	0.255599
Struktur Modal	-0.03551	1.000000	-0.397432
Kepemilikan Manajerial	0.255599	-0.397432	1.000000

Sumber :

Pada uji multikolinieritas dibuktikan dengan nilai korelasi r , apabila kurang dari $0,8$ maka tidak terjadi multikolinieritas. Dari tabel 8 dapat menjelaskan bahwa variabel struktur aset senilai $-0.063551 < 0.8$. Selanjutnya pada variabel struktur modal senilai $-0.397432 < 0.8$. Terakhir pada kepemilikan manajerial senilai $0.255599 < 0.8$. Dapat diambil kesimpulan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Menurut Widarjono (2013) Pengujian heteroskedastisitas ini pada model regresi linier berganda dapat dilihat dari nilai *chi-square* hitung (X_2) kurang dari $\alpha = 5\%$ dari tabel nilai *chi-squared* (X_2). Untuk memeriksa apakah ada uji heteroskedastisitas dengan membandingkan nilai R^2 dengan tabel *chi-square*.

- a) Apabila nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ maka uji heteroskedastisitas akan lolos
- b) Apabila nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ maka uji heteroskedastisitas akan gagal

Tabel 8. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Prob
C	0.7712
SA	0.5953
SM	0.2536
KM	0.7539

Sumber :

Berdasarkan hasil dari tabel 9 dapat diambil jawaban variabel struktur aset memiliki probabilitas $0.5953 > 0.05$ maka variabel ini bebas dari permasalahan heteroskedastisitas. Lalu pada variabel struktur modal memiliki probabilitas sebesar $0.2536 > 0.05$ maka variabel ini bebas dari permasalahan heteroskedastisitas. Sementara itu, variabel kepemilikan manajerial probabilitas diangka $0.7539 > 0.05$ yang berarti bebas dari permasalahan heteroskedastisitas. Begitu juga dengan koefisien konstanta (c) memiliki probabilitas sebesar $0.7712 > 0.05$.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah model regresi linier memiliki korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model Regresi yang baik adalah model yang tidak memiliki autokorelasi. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Watson (DW-tes).

Tabel 9. Hasil Autokorelasi

Weighted Statistic	
<i>Durbin-Watson Stat</i>	2.645001

Sumber :

Dari tabel hasil uji autokorelasi yang digunakan yaitu *Durbin-Watson stat* sebesar 2.645001. Dalam pengujian ini digunakan 30 sampel observasi, dengan kurun waktu 3 tahun mulai 2018-2020. Menurut Gio (2015) apabila nilai statistik dari uji *Durbin-Watson* lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 3 dapat ditandai dengan terjadinya autokorelasi. Pada hasil penelitian ini hasil uji *Durbin-Watson* yaitu 2.65001, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 1 dan lebih kecil dari 3. Maka penulis mengambil kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t (parsial) adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah suatu variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dengan dilakukan perbandingan antara t hitung dengan t tabel. Kriteria untuk melakukan uji t dilakukan langkah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak (H_a diterima). Oleh karena itu memiliki arti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai t hitung $<$ t tabel maka H_0 tidak ditolak (H_a tidak diterima). Oleh karena itu, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji T

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.258799	0.030361	8.523992	0.0000
Struktur Aset	-0.137657	0.032048	-4.295346	0.0005
Struktur Modal	0.220453	0.025277	8.721513	0.0000
Kepemilikan Manajerial	-0.022915	0.010778	-2.126059	0.0484

Sumber :

- 1) Struktur aset mempunyai nilai signifikansi -4.295346 lebih besar dari nilai T-tabel 1.70562, sementara itu pada probabilitas 0.0005 lebih kecil dari 0.05 menunjukkan bahwa struktur aset terdapat pengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan hasil penelitian diatas H_1 dalam penelitian ini dapat diterima.
- 2) Struktur modal mempunyai nilai signifikansi 8.721513 lebih besar dari nilai T-tabel 1.70562, sementara itu pada probabilitas 0.0000 lebih kecil dari 0.05 menunjukkan bahwa struktur modal terdapat pengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan hasil penelitian H_2 dalam penelitian ini dapat diterima.
- 3) Kepemilikan manajerial mempunyai nilai signifikansi -2.126059 lebih besar dari 1.70562, sementara itu pada probabilitas 0.0484 lebih kecil dari 0.05 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terdapat pengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan hasil penelitian diatas H_3 dalam penelitian ini dapat diterima.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas dalam model memengaruhi variabel independen terhadap variabel dependen terikat secara bersamaan (simultan) dengan perbandingan antara nilai F hitung dengan F tabel. Kriteria uji f (simultan) yaitu sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai F hitung $>$ F tabel maka H_0 ditolak (H_a diterima). Oleh karena itu, memiliki makna bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai F hitung $<$ F tabel maka H_0 tidak ditolak (H_a tidak diterima). Oleh karena itu, berarti variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 11. Hasil Uji F

Weighted Statistic	
F-Statistic	10,01254

Sumber:

Berdasarkan dari tabel 11 hasil uji F sebesar $10.01254 > 2.49$ F tabel. Kemudian pada probabilitas $0.000000 < 0.05$, maka mempengaruhi variabel dependen dan hal ini berarti semua variabel struktur aset, struktur modal, dan kepemilikan manajerial secara simultan dan signifikan mempengaruhi variabel kebijakan hutang.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dapat digunakan untuk mengukur kapasitas sebuah model untuk menjelaskan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi diwakili oleh 0 dan 1. Nilai kecil untuk Adjusted R^2 berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Jika disesuaikan $R^2 = 0$, tidak ada pengaruh antar variabel. Hal ini tidak tergantung pada variabel terikat, dan jika disesuaikan $R^2 = 1$, ada pengaruh atau hubungan yang kuat antara variabel bebas dan variabel terikat.

Tabel 12. Hasil Koefisien Determinasi

Weighted Statistic	
R-Squared	0.998587

Sumber:

Dari tabel 12 hasil pengujian koefisien determinasi nilai R^2 sebesar 0.998587 yang merupakan sebesar 99.85% yaitu variabel struktur aset, struktur modal, dan kepemilikan manajerial dapat menjabarkan variasi dari variabel kebijakan hutang. Sementara itu pada 0.15% dari sisanya dapat dijabarkan oleh variabel lain yang tidak disertakan pada penelitian ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, struktur modal, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata tahun 2018-2020. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan pada hasil dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Struktur aset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata pada tahun 2018-2020.
- 2) Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata pada tahun 2018-2020.
- 3) Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa subsektor hotel, restoran, dan pariwisata pada tahun 2018-2020.

Saran

Saran dari penelitian ini yaitu peneliti selanjutnya dapat menambah atau mengganti dengan variabel lain supaya dapat menggunakan lebih banyak sampel dibanding penelitian ini. Menggunakan sampel dari perusahaan lain supaya mendapat hasil yang lebih bervariasi. Dapat menggunakan metode penelitian lain supaya dapat membuat variasi dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow*, Risiko Bisnis dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 1-18.
- Anindhita, N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2), 1389-1403.
- Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/>
- Dimarcia, N. F., & Krisnadewi, K. A. (2016). Pengaruh Diversifikasi Operasi, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2324-2351.
- Fernando, A. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, 4(2), 1-9.
- Gani, P. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Wholesale (Durable & Non Durable Goods)* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Core IT*, 8(4), 16-25.
- Gio, P. U. (2015). *Belajar Olah Data Dengan Eviews*. Medan: USU Press.
- Hamidi, W., & Hariyani, R. (2013). Pengaruh Struktur Aset, *Return On Asset (ROA)*, Kebijakan Hutang dan Dividen Tunai Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), 1-20.
- Harjito, D. A. (2011). Teori *Pecking Order* dan *Trade-Off* Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187-196.
- Indana, R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syari'ah. *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, 5(2), 136-165.
- Lestari, D. (2014). Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Dan *Nondebt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*, 9(1), 43-58
- Maldini, E. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-20.
- Manoppo, M., Mangantar, M., & Rate, P. V. (2018). Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3), 1788-1797.
- Murtini, U. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 141-153.
- Nafisa, A., Dzajuli, A., & Djumahir. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 122-135.
- Oetari, L. R., Gustini, E., & Tripermata, L. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 50-55.
- Pontoh, W. (2014). Kebijakan Struktur Modal dan Efek Waktu Pasar. *E-Journal Universitas Sam Ratulangi*, 1-6.

- Prabowo, R. Y., Noviany R, D., & Mubarak, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, 11(2), 100-118.
- Pratama, I. W., & Wirawati, N. P. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1796-1825.
- Prathiwi, N. M., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 60-86.
- Putra, T. (2020, September 10). *Berita Market*. CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200910091655-17-185750/bak-thanos-anies-kunci-jakarta-separuh-lq45-kena-arb>
- Putri, E. A., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*.
- Radiman, & Athifah, T. (2021). Pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Asset* Terhadap *Price Book Value* Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 23-38.
- Rahayu, A. P., & Yasa, G. W. (2018). *Investment Opportunity Set (IOS)* Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2), 856-883.
- Rajagukguk, L., Widyastuty, E., & Pakpahan, Y. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Universitas Kristen Krida Wacana*, 17(1), 1-14.
- Rambe, M. F. (2013). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 13(1), 85-97.
- Rohmah, U. A., Andini, R., & Pranaditya, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 4(4), 1-12.
- Saham Ok: <https://www.sahamok.net/>
- Setiawati, A. D., & Putra, I. W. (2015). Pengujian *Trade Off Theory* Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(3), 705-722.
- Setyawan, F. A., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi dan Leverage Terhadap Diversifikasi Bisnis (Studi pada perusahaan Property and Real Estate di BEI periode Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 48(1), 165-172.
- Suryaputri, S. M., & Priyadi, M. P. (2021). Peran Kepemilikan Manajerial Dalam Memoderasi Kinerja Keuangan dan *Dividend Policy* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(5), 1-18.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan *Trade Off Theory*. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52-70.
- Yuniarti, A. M. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 447-454.
- Zulfikar, R. (2018). *Estimation Model and Selection Method of Panel Data Regression: An Overview of Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect Model*. *Research Gate*, 1-10. doi:10.31227/osf.io/9qe2b