

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR ASET
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



oleh :

Nindita Aulia Rahmi

2013310646

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

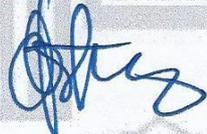
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nindita Aulia Rahmi
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 04 Juni 1995
NIM : 2013310646
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan
Institusional, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap
Kebijakan Hutang.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

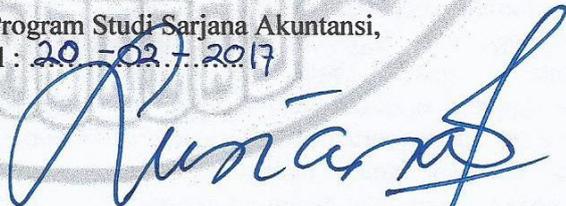
Tanggal : 20-02-2017



(Dr. Sasongko Budisusetyo, M.Si., CA., CPA., CPMA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 20-02-2017



(Dr. Luciana Spica Almiliana, SE., M.Si., OIA., CPSAK)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Nindita Aulia Rahmi

STIE Perbanas Surabaya

Email : ninditaulia95@gmail.com

Jl. Nginden Semolo 32-36 Surabaya 60118, Indonesia

Debt policy is a decision that can be taken by the company to obtain funds from third parties. This research aim to examine (1) the effect of managerial ownership on debt policy in property, real estate and building constructions companies listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015, (2) the effect of institutional ownership on debt policy in property, real estate and building constructions companies listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015, (3) the effect of firm size on debt policy in property, real estate and building constructions companies listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015; and (4) the effect assets structure on debt policy in property, real estate and building constructions companies listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015. The subject of this research is property, real estate and building constructions companies listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015 were selected by purposive sampling. The analysis method in this research used multiple regression analysis. The results of regression analysis was managerial ownership does not influence on debt policy, institutional ownership influence on debt policy, firm size influence on debt policy, assets structure does not influence on debt policy.

Keywords: *managerial ownership, institutional ownership, firm size, assets structure, and debt policy.*

PENDAHULUAN

Didunia bisnis yang sangat global saat ini, perusahaan banyak berlomba-lomba untuk meningkatkan atau memperluas usahanya, maka dari itu di suatu perusahaan pastinya membutuhkan dana untuk membiayai usahanya dalam kegiatan operasional yang ada di perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan dapat mendanai usahanya tersebut dari sumber dana internal maupun eksternal. Sumber pendanaan hutang dapat diperoleh dari sumber eksternal perusahaan. Bentuk pendanaan yang dapat diambil oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya yaitu dengan cara meminjam hutang. Kebijakan hutang ialah bentuk keputusan yang dapat diambil oleh perusahaan untuk memperoleh suatu

pendanaan yang berasal dari pihak ketiga untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Namun jika perusahaan memiliki hutang yang terlalu banyak maka dapat menimbulkan konflik keagenan yang berasal dari *shareholder* dan *debtholders* maka akan timbul *agency cost*. Biaya keagenan atau *agency cost* merupakan biaya yang dibutuhkan perusahaan yang biasanya meliputi semua biaya yang dikeluarkan untuk memonitor suatu tindakan yang berguna dalam mencegah tingkah laku manajer yang tidak dapat dikehendaki.

Kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan juga dapat berpengaruh dalam kebijakan hutang. Manajer di perusahaan yang ikut memiliki saham atau menanamkan modalnya di perusahaan

tersebut berarti manajer itu juga termasuk pemegang saham. Keputusan yang diambil manajer tersebut nantinya akan berbeda dengan keputusan yang diambil oleh manajer yang benar-benar murni sebagai manajer.

Kepemilikan institusional di perusahaan merupakan faktor penentu juga yang nantinya dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan yang dimiliki institusi biasanya berasal dari sebuah perusahaan, kelembagaan atau bisa juga dari bank dan juga badan hukum yang akan menginvestasikan sahamnya di perusahaan lain. Kepentingan institusional yang dimiliki oleh sebuah institusi biasanya dapat juga berperan dalam meminimalisasi konflik keagenan, konflik yang ditimbulkan tersebut timbul karena adanya konflik antara manajer dan juga institusi.

Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu faktor dari suatu kebijakan hutang. Jika perusahaan tersebut besar maka perusahaan lebih dikenal oleh masyarakat terutama investor yang akan menanamkan saham, dibanding dengan perusahaan kecil yang hanya dipandang sebelah mata saja. Perusahaan besar biasanya lebih banyak menggunakan hutangnya dibanding penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan kecil, dikarenakan perusahaan besar lebih mudah dalam pengaksesan pasar modal sehingga dengan mudah juga dalam mendapatkan dana.

Struktur aset juga merupakan pengaruh dari adanya kebijakan hutang. Perusahaan akan berusaha untuk memanfaatkan adanya aset yang dimilikinya untuk mendapatkan nilai tambah dari sebuah aset tersebut. Dengan adanya aset tetap yang dimiliki perusahaan maka perusahaan dapat menggunakannya tersebut sebagai jaminan kepada pihak ketiga dalam peminjaman hutang.

Prediksi tentang kondisi pasar perusahaan *property, real estate* dan

building constructions ditahun 2015 pun beragam. Di satu sisi para pengamat mengatakan bahwa sektor tersebut diperkirakan akan meningkat sebesar 10% karena *backlog* perumahan masih sangat penting. Sehingga optimis tentang sektor *property, real estate* dan *building constructions* bisa tumbuh sebesar 10% dan sektor industri strategis. Saat ini pertumbuhan kepemilikan akan terus meningkat sehingga perusahaan di sektor *property, real estate* dan *building constructions* membutuhkan sekali banyak dana baik internal dan juga eksternal yaitu seperti investor dan juga pinjaman hutang pada pihak ke tiga ataupun juga pinjaman kredit pada pihak bank (www.analisatoday.com, 2015).

Alasan peneliti memilih perusahaan tersebut karena sesuai dengan kasus yang sudah dijelaskan diatas tadi yang menyatakan bahwa di tahun 2015 sektor *property, real estate* dan *building constructions* diperkirakan akan meningkat sebesar 10% karena *backlog* perumahan masih sangat penting sehingga menggunakan perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* karena memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar, semakin banyaknya pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, gedung-gedung perkantoran dan memiliki rasio kepemilikan rumah yang cukup rendah sehingga banyak perusahaan yang mengalami kenaikan hutang sebagai salah satu bentuk pengembangan usaha sehingga membutuhkan tambahan dana dari luar yaitu hutang yang berasal dari pihak eksternal

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (Brigham dan Huston 2006: 26). Teori ini membahas tentang adanya kepemilikan antara pemegang saham yang menanamkan sahamnya di perusahaan dengan manajemen yang menjadi pengelola dari perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) Di dalam suatu perusahaan pastinya memiliki tujuan terutama tujuan yang dimiliki oleh manajemen keuangan ialah untuk meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham agar pemegang saham juga dapat menerima manfaat dan keuangan dari hasil investasinya tersebut. Ketika terdapat perbedaan kepentingan antara pemilik saham dan juga manajemen maka hal tersebut menyebabkan timbulnya masalah antar kepentingan.

Manajemen seharusnya bertanggungjawab dan bertindak untuk memakmurkan pemiliknya, oleh karena itu manajemen dalam mengambil keputusan harus menimbang dan memperhatikan kepentingan pemilik, namun kebanyakan manajemen hanya mementingkan kepentingannya dalam pengambilan keputusan. Perbedaan-perbedaan kepentingan yang dimiliki itu yang nantinya akan menimbulkan suatu konflik keagenan (*agency probelem*).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dipilih oleh manajemen untuk memperoleh sumber dana dari pihak lain untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan

struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal merupakan pertimbangan antara modal asing atau dengan modal sendiri. Modal kerja yang dimiliki perusahaan dapat berasal dari sumber dana internal maupun dana eksternal. Sumber dana internal yaitu sumber dana yang dapat diperoleh perusahaan dari kegiatan operasional perusahaan, namun untuk sumber dana dari eksternal dapat diperoleh dari aktivitas di luar modal sendiri atau hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang akan berdampak konflik dan biaya keagenan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan komisaris suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat memberikan kesempatan bagi manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer yang diperlukan bukan hanya sekedar sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan namun diperlukan sebagai pemegang saham. Dengan demikian dapat diharapkan bahwa adanya keterlibatan dari manajer pada kepemilikan saham yang dapat efektif dalam peningkatan kinerja manajer.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang akan menanamkan sahamnya ke perusahaan lain. Contoh dari kepemilikan institusional seperti institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, serta perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Tingkatan suatu kepemilikan institusional memiliki kelebihan yaitu memiliki tingkatan yang profesional dalam menganalisis suatu

informasi sehingga dapat mengetahui ketepatan dan keakuratan informasi yang di dapatkan dan juga memiliki tujuan yang pasti untuk melaksanakan pemantauan yang ketat atas aktivitas yang dilakukan di perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran suatu perusahaan yang besar maka akan dengan langsung mencerminkan tinggi atau rendahnya aktivitas operasi di suatu perusahaan. Biasanya semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar juga aktivitasnya. Maka dari itu ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat berpengaruh juga terhadap struktur modal, khususnya yang berkaitan dengan kemampuan dalam memperoleh pinjaman. Menurut Sugiarto (2009:121) mengatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan proksi bagi informasi asimetri antar perusahaan dan juga pasar. Ukuran perusahaan memiliki peranan yaitu memiliki dampak yang berbeda pada saat pengambilan keputusan terkait dengan pendanaan dan juga peran ukuran di dalam perusahaan yang besar akan sulit untuk terjadi kebangkrutan (Sugiarto, 2009:121).

Struktur Aset

Struktur aset dapat diketahui dengan membandingkan total aset tetap dengan total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Total aset tetap dapat diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aset tetap berwujud perusahaan seperti gedung, tanah, mesin, kendaraan, peralatan dan aset tetap berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aset tetap. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset. Menurut (Lukman, 2007: 9) Aset tetap ialah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar dan juga aset tetap. Struktur aset

adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan medatang untuk kelangsungan operasional perusahaan (M. Syaifudin, 2013).

Hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham sangat mungkin terjadi di suatu perusahaan. Manajer akan lebih memiliki informasi yang lengkap dibandingkan dengan perusahaan. Pihak manajerial dalam perusahaan yaitu pihak yang secara aktif dalam pengambilan suatu keputusan untuk menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan membuat manajemen berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan manajer yang secara tidak langsung berkaitan dengan kekayaan perusahaan, sehingga penggunaan hutang menjadi lebih kecil.

Hubungan antara Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil pula hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini dikarenakan timbulnya suatu pengawasan atau pemantauan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan (Yoandhika, 2012). Jika perusahaan menggunakan hutangnya dalam jumlah yang sangat besar untuk membiayai suatu proyek yang berisiko tinggi namun mempunyai kemungkinan kegagalan maka pada saat itu juga pemegang saham institusional dapat menjual saham yang dimiliki di perusahaan.

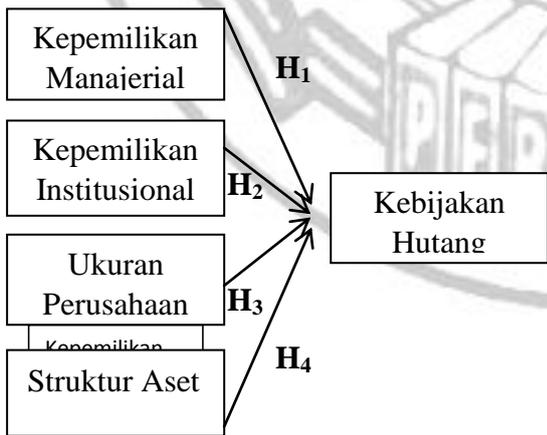
Hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Semakin besar perusahaan maka akan semakin transparan juga dalam pelaporan

kinerjanya kepada pihak luar, oleh sebab itu perusahaan akan dengan mudah dan dipercaya oleh kreditur ketika akan meminjam hutang. Menurut Marhamah (2016), Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang dibutuhkan guna menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan besar cenderung mudah dalam memperoleh pinjaman pada pihak ke tiga, karena kemampuan dalam mengakses pada pihak lain lebih mudah juga dan jaminan yang dimiliki perusahaan berupa aset akan memberikan nilai besar dibanding perusahaan kecil.

Hubungan antara Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan memiliki nilai tambah bagi perusahaan jika akan meminjam hutang ke pihak lain. Salah satunya yaitu aset dapat meyakinkan pihak lain untuk dijadikan jaminan agar perusahaan mendapat pinjaman dari pihak lain. Perusahaan yang mempunyai aset lebih banyak maka jaminan kreditnya juga akan lebih banyak menggunakan hutang karena kreditor akan selalu memberikan pinjaman apabila perusahaan mempunyai jaminan (Brigham dan Houston, 2006).



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, penelitian terdahulu dan landasan teori. Maka hipotesis yang didapatkan adalah sebagai berikut:

- H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H4 : Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian yang akan digunakan ini menggunakan empat prespektif yaitu : Jenis penelitian berdasarkan tingkatan, metode pengumpulan data, serta tujuan penelitian dan juga dimensi waktunya. Berdasarkan jenis penelitiannya penelitian ini berkaitan dengan tingkatannya yaitu jenis penelitian menggunakan pengujian hipotesis. Adapun penelitian yang digunakan ini bersifat kuantitatif. Metode pengumpulan data yang akan digunakan yaitu menggunakan metode dokumentasi. Sumber data yang digunakan penelitian ini bersumber dari data sekunder. pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. Dimensi waktu dari penelitian ini tergolong dalam data panel.

Identifikasi Variabel

Variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhi (X) adalah : Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Ukuran Perusahaan (X3) dan Struktur Aset (X4). Variabel terkait yaitu variabel yang dipengaruhi (Y) adalah Kebijakan Hutang Perusahaan.

Definis Oerasional Variabel Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah besarnya penggunaan hutang sebagai sumber dana yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan yang dapat dilihat dari total hutang dibagi dengan total modal sendiri, dengan digambarkan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Dwi Prastowo (1995: 84) hutang dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial itu sendiri yaitu kepemilikan saham diperoleh dari pihak manajemen yang secara aktif berperan dalam pengambilan suatu keputusan perusahaan yaitu direktur dan dewan komisaris. Menurut Rifatul Indana (2015) Kepemilikan Manajerial (MOWN) dapat dirumuskan sebagai berikut :

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan

Kepemilikan Institusional

Prosentase saham yang dimiliki oleh pemilik saham Institusional di akhir tahun yaitu seperti institusi keuangan, badan hukum, bank, asuransi dan perwakilan yang bukan termasuk perusahaan induk dan anak. Kepemilikan Institusional dapat diukur dengan INSTL, Menurut Rifaatul Indana (2015) rumus yang digunakan yaitu:

$$INSTL = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100 \%$$

Ukuran Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang bisnis yang ada di dunia usaha maka akan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan baik perusahaan yang kecil maupun perusahaan yang besar. Menurut Dewi Purwasih, Restu Agusti, dan Al

Azhar L (2014) Ukuran perusahaan (*firm size*) ialah besar atau kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari adanya total aset perusahaan dan dihitung dengan rumus:

$$SIZE = \ln \text{ Total Aset}$$

Struktur Aset

Struktur aset adalah jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Variabel tersebut merupakan nilai jaminan aset yang menggambarkan rasio aset tetap. Pengukuran struktur aset menggunakan rasio yang berbentuk prosentase, kemudian dalam perhitungannya dirubah menjadi untuk desimal. Penelitian ini memberikan simbol variabel sebagai STA yang diukur menggunakan *fixed asset* dibagi dengan *total asset*. Menurut M.Syaifudin Hidayat (2013) dengan rumus sebagai berikut :

$$STA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* yang terdaftar di Bursa Ekef Indonesia pada periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang pengambilan sampelnya menggunakan kriteria sampel sebagai berikut : (1) Perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* yang telah terdaftar di BEI periode 2013-2015. (2) Perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* yang menerbitkan laporan keuangan pada periode 2013-2015. (3) Perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* yang melaporkan laporan keuangan berupa mata uang rupiah pada periode 2013-2015.

Data dan Metode Pengumpulan data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan *property, real estate* dan

building constructions yang sudah *go public* dengan periode tahun 2013-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif dengan metode penelitian yang digunakan adalah metode pendokumentasian yaitu teknik pengumpulan data yang digunakan untuk catatan yang ada pada perusahaan dan bersumber dari data sekunder yang berupa laporan keuangan yang dapat diambil dari www.idx.co.id.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji one Sample Kolomogrof-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan model regresi berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian dengan memperhatikan nilai VIF menunjukkan <10 yang artinya

bahwa tidak mengandung multikolonieritas.

Uji Autokolerasi

Hasil dari uji ini menunjukkan nilai dari (du) sebesar $1,791 < DW$ sebesar $2,136 < 4 - (du)$ sebesar 2,209 . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokolerasi positif atau negatif atau H_0 diterima.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa besarnya nilai signifikansi dari keempat variabel independen bernilai $>0,05$ sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Deskriptif

Analisis deskripsi ini digunakan dengan tujuan untuk memberikan deskripsi atau gambaran tentang variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan struktur aset) dan variabel dependen (kebijakan hutang).

Tabel 1
DESKRIPTIF VARIABEL PENELITIAN

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	156	0,01655	1,56640	0,642873	0,35750182
MOWN	156	0,00000%	50,58273%	1,889785%	7,49790827%
INST	156	0,00000%	97,49523%	58,53444%	26,75411355%
SIZE	156	21,80518	31,35253	28,61792	1,51328401
STA	156	0,00017	0,73928	0,131824	0,15499017

Sumber : data olahan SPSS

Tabel 1 menyatakan bahwa kebijakan hutang dalam periode observasi 2013-2015. Kebijakan hutang ini menggunakan rasio DER dengan cara pembagian total hutang dengan total modal. Nilai terendah dari tahun 2013-2015 terjadi pada tahun 2013 dengan nilai 0,016555 sedangkan

untuk nilai tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 1,566396. Hasil *mean* sebesar 0,642873 dengan standar deviasi 0,35750182. Oleh sebab itu variabel DER memiliki sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi karena *mean* lebih besar dari standar deviasi.

Kepemilikan manajerial memiliki nilai terendah yang terjadi pada tahun 2013-2015 sebesar 0,0000% sedangkan untuk nilai tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 50,58273%. Total *mean* untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 1,889785% dengan *std. deviasi* 7,49790827%. Dengan hasil tersebut maka kepemilikan manajerial memiliki sebaran data yang heterogen karena nilai *mean* berada dibawah nilai standar deviasi.

Kepemilikan institusional memiliki nilai terendah dari tahun 2013-2015 terjadi pada tahun 2015 sebesar 0,00000% sedangkan untuk nilai tertinggi terjadi pada tahun 2013-2015 sebesar 97,49523%. Nilai *mean* untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 58,53444% dengan standar deviasi 26,75411355%. Berdasarkan hasil tersebut maka variabel kepemilikan institusional memiliki sebaran data yang tidak variasi atau homogen karena nilai *mean* yang lebih besar daripada angka standar deviasinya.

Ukuran perusahaan memiliki nilai terendah dari tahun 2013-2015 terjadi pada tahun 2013 yang dimiliki oleh oleh PT. Suryamas Dutamakmur (SMDM) sebesar 21,80517759 sedangkan untuk nilai tertinggi terjadi pada tahun 2013-2015

dimiliki oleh PT.Lippo Karawaci,Tbk (LPKR) sebesar 31,35253. Ukuran perusahaan dalam hasil diatas bahwa *mean* sebesar 28,61792 sedangkan untuk standar deviasi sebesar 1,51328401. Berdasarkan hasil tersebut maka sebaran data untuk variabel ini tidak bervariasi atau homogen yang dapat diketahui melalui *mean* yang lebih besar dari standar deviasi.

Struktur aset memiliki nilai terendah dari tahun 2013-2015 terjadi pada tahun 2013 sebesar 0,000174205 sedangkan untuk nilai tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 0,739281. Variabel struktur aset menunjukkan hasil *mean* sebesar 0,131824 dengan standar deviasi 0,15499017. Maka dapat diketahui bahwa sebaran data dalam variabel ini termasuk heterogen karena nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ini dihasilkan dengan menggunakan cara memasukkan data variabel ke dalam fungsi regresi. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas yang jumlahnya lebih dari satu terhadap variabel terkaitnya. Dari hasil *output* SPSS memiliki hasil sebagai berikut:

Tabel 2
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients
	B
(Constant)	-1,202
MOWN	-0,006
INST	-0,004
SIZE	0,073
STA	-0,044

Sumber : data olahan SPSS

Dari tabel yang sudah tertera diatas maka di tabel 2 tersebut persamaan yang dihasilkan model pertama regresi linier berganda dalam penelitian adalah:

$$\text{DER} = -1,202 - 0,006 \text{ MOWN} - 0,004 \text{ INST} + 0,073 \text{ SIZE} - 0,044 \text{ STA} + e$$

Keterangan :

- DER : Kebijakan Hutang
- MOWN : Kepemilikan Manajerial
- INST : Kepemilikan Institusional
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- STA : Struktur Aset
- e : Kesalahan Baku

Dari persamaan regresi yang dijelaskan diatas maka:

- a. Nilai $\alpha = -1,202$ yang artinya jika kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan struktur aset nilainya 0, maka kebijakan hutang akan menurun sebesar 1,202.
- b. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,006 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap

dan kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,006.

- c. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar -0,004 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan kepemilikan institusional mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,004.
- d. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,073 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka kebijakan hutang akan naik sebesar 0,073.
- e. Koefisien regresi variabel struktur aset sebesar -0,044 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan struktur aset mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,044.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 3
RANGKUMAN HASIL UJI HIPOTESIS

No.	Uji Hipotesis	Variabel Dependen	Variabel Independen	Nilai	Keterangan	Hipotesis Penelitian
				Sig.		
1	Uji F	Kebijakan Hutang	MOWN, INST, SIZE, STA	0,000	Model Fit	
2	Uji T	Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial (MOWN)	0,103	Tidak berpengaruh	H ₁ ditolak
			Kepemilikan Institusional (INST)	0,000	Berpengaruh	H ₂ diterima
			Ukuran Perusahaan (SIZE)	0,000	Berpengaruh	H ₃ diterima
			Struktur Aset (STA)	0,791	Tidak berpengaruh	H ₄ ditolak

Hasil dari analisis variabel kepemilikan manajerial dari tabel 4.3 menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,638 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,103 yang artinya bahwa nilai signifikansi $\geq 0,05$. Hal tersebut berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang maka H_0 diterima. Kemudian untuk variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai t hitung sebesar -3,650 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang artinya bahwa nilai signifikansi $< 0,05$. Hal tersebut berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang maka H_0 ditolak. Selanjutnya untuk variabel ukuran perusahaan menyatakan bahwa nilai t hitung sebesar 3,805 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang artinya bahwa nilai signifikansi $< 0,05$. Hal tersebut berarti ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang maka H_0 ditolak. Kemudian untuk variabel yang terakhir yaitu variabel struktur aset yang menunjukkan hasil bahwa t hitung sebesar -0,265 dengan tingkat signifikansi 0,791 yang berarti bahwa nilai signifikansi dari variabel struktur aset $\geq 0,05$ yang menunjukkan variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang maka H_0 diterima.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Hasil tabel uji t mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hasil tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini yang sejalan yaitu hasil dari temuan Rizka Putri & Ratih Handayani (2009), Eva Larasati (2011), Pancawati & Rachmawati (2012), M. Syaifudin (2013) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Besar kecilnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengambilan kebijakan hutang. Hal ini bisa di jelaskan pada gambar rata-rata kebijakan hutang dengan rata-rata kepemilikan manajerial. Pada tabel rata-rata kepemilikan manajerial ditahun 2014 dan 2015 memiliki prosentase kepemilikan saham manajerial yang sama yaitu sebesar 1,68% namun dengan prosentase yang sama tersebut pada rata-rata kebijakan hutang di tahun 2014 dan 2015 mengalami penurunan dan kenaikan, di tahun 2014 dengan rata-rata kepemilikan saham sebesar 1,68% dan rata-rata hutang yang digunakan perusahaan sebesar 0,475 sedangkan ditahun 2015 rata-rata dari kepemilikan manajerial juga sama yaitu sebesar 1,68% namun rata-rata hutang yang digunakan pada tahun 2015 meningkat yaitu sebesar 0,590.

Hal tersebut juga terdapat pada teori agensi yang menyatakan bahwa manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (Brigham dan Huston 2006: 26). Hal tersebut diduga karena manajer tidak ikut menanggung akibat dari resiko investasinya tersebut dan juga pemegang saham hanya menggunakan dananya untuk investasi yang akan menguntungkan mereka, sehingga pemegang saham lebih memilih penggunaan dana perusahaan hanya

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hasil tabel uji t mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hasil berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang sejalan dengan peneliti yaitu dalam penelitian Rizka Putri & Ratih Handayani (2009) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh

terhadap kebijakan hutang dan juga penelitian Eva Larasati (2011) dan Yonandika Nabela (2011) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dapat berpengaruh dikarenakan hasil nilai rata-rata di tabel 4.8 sebesar 58,53444% yang dimiliki oleh kepemilikan institusi. Prosentase yang besar tersebut akan membuat pihak institusi lebih besar dalam pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan timbulnya suatu pengawasan atau pemantauan oleh lembaga institusi lain seperti bank, koperasi, asuransi dan lembaga lainnya (Yoandhika, 2012). Dengan adanya kepemilikan institusional maka akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kebijakan hutang. Jika semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kecil juga hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena timbul suatu pengawasan langsung oleh pihak institusi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil tabel uji t mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hasil berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Marhamah (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan juga penelitian Dewi Purwasih,dkk (2014) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian tersebut bisa dikaitkan dengan gambar 4.4 rata-rata ukuran perusahaan yang terjadi pada tiap tahunnya mengalami kenaikan dan pada tahun 2015

ukuran perusahaan mengalami kenaikan dari tahun 2014, ukuran perusahaan yang dimiliki pada tahun 2015 sebesar 28,828 dan rata-rata kebijakan hutang di gambar 4.1 pada tahun 2015 mengalami kenaikan yaitu 0,5908 dari tahun sebelumnya. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kegiatan atau aktivitas yang dikeluarkan oleh perusahaan maka akan semakin banyak juga biaya yang dikeluarkan untuk mendanai kegiatan operasional sehingga membutuhkan banyak dana yang berasal dari hutang.

Semakin besar perusahaan maka akan semakin transparan juga dalam pelaporan kinerjanya kepada pihak luar, oleh sebab itu perusahaan akan dengan mudah dan dipercaya oleh kreditur ketika akan meminjam hutang. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan memiliki peran yaitu berdampak pada pengambilan keputusan ketika terkait dengan pendanaan dan juga peran ukuran di dalam perusahaan yang besar akan sulit untuk terjadi kebangkrutan (Sugiarto, 2009: 121).

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Hasil tabel uji t mengatakan bahwa struktur aset memiliki hasil tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Zelia dan Ana (2012) dan Ahadiyah (2013), menurut Zelia dan Ana (2012) yang menyatakan tidak ada hubungan signifikan secara statistik antara *tangibility asset* dan hutang perusahaan, menurut Ahadiyah (2013) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pada gambar 4.1 rata-rata kebijakan hutang di tahun 2015 mengalami kenaikan yaitu 0,590 namun struktur aset yang dimiliki perusahaan menurun pada tahun 2015 yaitu 0,123. Sehingga hal tersebut

tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa jika perusahaan memiliki aset tetap yang besar maka jaminan kreditnya juga akan lebih banyak menggunakan hutang.

Pada perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* aset tetap yang digunakan pada perusahaan tersebut hanya untuk kegiatan operasional perusahaan, tidak untuk sebagai jaminan atau dijual kembali ketika akan melunasi hutang. Menurut Sofyan (2002: 20) Aset tetap merupakan aset yang menjadi hak milik perusahaan yang digunakan secara terus-menerus untuk kegiatan menghasilkan barang dan jasa di suatu perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan diatas maka dapat mendapatkan hasil sebagai berikut: (1) Hasil kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Maka hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. (2) Hasil kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Maka hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. (3) Hasil ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Maka hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima. (4) Hasil struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property, real estate* dan *building constructions* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015.

Maka hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak.

Pada penelitian ini keterbatasan yang ditemukan oleh peneliti yaitu: (1) Hasil pengolahan data masih ada beberapa variabel yang tidak berdistribusi secara normal sehingga harus menormalkan data dan harus membuang banyak data. (2) Hasil dari *Adjusted R Square* dalam penelitian ini hanya sebesar 0,213 atau 21,3% yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, maka variabel lain sebesar 78,8% lebih besar diprediksi dapat mempengaruhi besarnya kebijakan hutang perusahaan, tapi tidak dimasukkan kedalam model regresi.

Dari keterbatasan penelitian dan juga pembahasan telah dijelaskan oleh peneliti, maka peneliti memberikan saran kepada peneliti berikutnya, antara lain: (1) Adanya keterbatasan dengan menggunakan periode waktu yang cukup singkat selama tiga tahun maka diharapkan peneliti mempertimbangkan lagi untuk menggunakan periode lebih panjang sehingga dapat digunakan untuk menganalisis jangka panjangnya. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan atau menambah variabel independen selain variabel kepemilikan manajerial dan struktur aset yang diganti dengan variabel yang sekiranya berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu seperti arus kas bebas, likuiditas dan profitabilitas agar hasil penelitian menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahadiyah Muslida Dewi. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal* 2 (4). ISSN 2252-6765.
- Analisa today. 2015. *Masikah Bisnis Property di tahun 2015*

- menjanjikan. (online)., <http://analisatoday.com> diakses 25 Januari 2017.
- Bringham, E.F, dan Houston, J F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Dewi Purwasih, Restu Agusti, Al Azhar L. 2014. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yng terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012”. *Jom Fekon*. Vol. 1, No. 2
- Dwi Prastowo. 1995. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Eva Larasati. 2011. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th. 16, No. 2
- Lukman Syamsudin. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- M. Syafiudin Hidayat. 2013. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang”. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 1, Nomor 1
- Marhamah. 2016. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan (*Growth*), Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal STIE Semarang*, Vol. 8, No. 1
- Rifaatul Indana., “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*, Vol.5, No. 2 (2015)
- Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani. 2009. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3, Hlm. 189-207.
- Serrasqueiro, Zélia dan Caetano, Ana. 2015. “Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Capital Structure Decisions In a Peripheral Region of Portugal”. *Journal of Business Economics and Management iFirst*: XX-XX
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yoandhika Nabela. 2012. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen*, Volume 01, Nomor 01