

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi**



PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Kevin Luthfan
Tempat, Tanggal Lahir : 21 Februari 1998
NIM : 2016310335
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana (S1)
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial
,Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusa-
haan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,
Tanggal:

(Indah Hapsari, S.Ak., M.A., Ak.)

NIDN: 0718128702

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal:

(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA.)

NIDN: 0731087601

***THE INFLUENCE OF COMPANY SIZE, PROFITABILITY, MANAJERIAL OWNERSHIP,
AND INSTITUSIONAL OWNERSHIP ON THE DEBT POLICY OF REAL ESTATE
COMPANIES LISTED ON IDX***

Kevin Lutfhan

STIE Perbanas Surabaya

2016310335@students.perbanas.ac.id

Indah Hapsari, S.Ak., M.A., Ak.

UHW Perbanas Surabaya

Indah.hapsari@perbanas.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of company size, profitability, managerial ownership, and institutional ownership. The population in this study were real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) for the periode 2017-2019, while the sample of study was 93 companies. The sampling technique used in this study was purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linear regression using the IBM SPSS test tool. Statistics 25. The results showed that only institutional ownership has an effect on debt policy, while profitability, company size, and managerial ownership has no effect on debt policy.

Keyword: *debt policy, company size, profitability, managerial ownership, institutional ownership.*

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan untuk memakmurkan para pemilikinya. Sebelum mencapai tahap tersebut, maka perusahaan harus melakukan segenap upayanya untuk melakukan serangkaian usaha dan operasionalnya, yang mana dalam proses akhirnya, diharapkan mampu memaksimalkan keuntungan atau labanya. Dalam tujuan mendapatkan keuntungan yang maksimal, termasuk pula dalam menjalankan operasionalnya, dalam melakukan ekspansi usahanya, perusahaan tentunya juga membutuhkan dana atau modal yang cukup besar untuk mendukung berbagai macam kegiatan perusahaan. (Puji, 2015).

Sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan diperlukan sehingga dapat memilih keputusan yang baik bagi perusahaan. Keputusan pendanaan sangat penting untuk menentukan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas

operasinya dan dapat berpengaruh langsung terhadap perusahaan tersebut. Beberapa perusahaan yang sukses dan terus berkembang itu mampu untuk mengambil keputusan pendaan tetapi juga tidak sedikit perusahaan yang jatuh bangkrut dikarenakan banyak hutang dan terbelit oleh beban bunga.

Fenomena yang terjadi contohnya dari entitas grup Sinar Mas yaitu PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSD). Perusahaan ini bergerak dibidang properti dengan pengembangan kawasan mencakup kawasan industri, perkantoran, perumahan, perbelanjaan, dan pusat. Berdasarkan laporan keuangan yang dirilis perusahaan hingga kuartal III/2019 jumlah aset BSDE tercatat mencapai 53,26 triliun rupiah, hal ini membuat PT. Bumi Serpong Damai Tbk. Berada di 5 besar perusahaan *real estate* terbesar di Indonesia. Perusahaan yang besar tentu memiliki potensi hutang yang besar untuk mengembangkan perusahaan. Dilansir dari

CNBC Indoensia emiten properti PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) menerbitkan obligasi sebesar 4.08 triliun rupiah. Dana yang diperoleh tersebut rencananya akan digunakan untuk melunasi sebagian hutang perseroan dan pembatalan surat hutang yang jatuh tempo 2021, pelunasan hutang dalam denominasi rupiah, modal kerja dan keperluan korporasi umum. Hal ini membuat liabilitas jangka pendek PT. Bumi Serpong Damai Tbk. Tercatat naik hingga 90% dari 6.16 triliun rupiah pada akhir tahun 2019 berubah menjadi 11.71 triliun rupiah pada kuartal ketiga 2020.

Fenomena berikutnya terjadi pada PT. Sentul City Tbk. (BKSL). Dilansir dari CNBC Indonesia pada (19/04/2021) "Jual Mal Aeon Sentul City, Rupanya BKSL Punya Utang Jumbo". PT. Sentul City Tbk. Menjual mall AEON senilai 1,9 triliun rupiah. Perseroan tersebut akan menggunakan dananya untuk membiayai kegiatan operasional, memenuhi perjanjian dan memperbaiki kas untuk kelangsungan usaha. Perseroan merugi karena pendapatan neto yang turun drastis dari 540 miliar rupiah menjadi 247 miliar rupiah sementara beban operasi lainnya naik dari 61 miliar rupiah menjadi 186 miliar rupiah sementara beban keuangan juga ikut naik drastis dari 104 miliar rupiah menjadi 169 miliar rupiah. Naiknya beban keuangan tersebut akibat dari hutang jangka pendek BKSL yang cukup besar. Tercatat per September 2020 BKSL memiliki liabilitas jangka pendek sebesar 3,4 triliun rupiah sedangkan kas dan setara kas hanya tersisa 201 miliar rupiah. Tujuan utama dari pengelolaan perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilikinya. Perkembangan perusahaan menuju pada pertumbuhan yang lebih besar melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan harus dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang

lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjabaran latar belakang diatas maka penelitian ini diberi judul "**Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**"

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency Theory pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan biasanya dilihat sebagai konflik kepentingan (*conflict of interest*) dalam perusahaan yang mengamsusikan bahwa semua individu bertindak sesuai kepentingan masing-masing. Pada teori agensi yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pemegang saham berharap *agent* akan bertindak atas wewenang yang telah diberikan. Agar dapat melakukan fungsingnya dengan baik, manajemen harus diberikan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Dalam hubungan keagenan, manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan keuangan yang menguntungkan pemilik perusahaan terutama kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *Debtholder*. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemilik perusahaan *Agency Theory* pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan biasanya dilihat sebagai konflik

kepentingan (*conflict of interest*) dalam perusahaan yang mengancam bahwa semua individu bertindak sesuai kepentingan masing-masing. Pada teori agensi yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pemegang saham berharap *agent* akan bertindak atas wewenang yang telah diberikan. Agar dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Dalam hubungan keagenan, manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan keuangan yang menguntungkan pemilik perusahaan terutama kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *Debtholder*. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemilik perusahaan.

Kebijakan Hutang

Dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kegiatan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Jadi dengan kata lain kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam dalam pengelolaan perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan

keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan melihat seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan para stockholder untuk meningkatkan kemakmuran mereka. Ukuran perusahaan juga menentukan tingkat kepercayaan investor. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang stabil.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu *net profit margin*, *return on total aset* (ROA), dan *return on equity* (ROE) (Mamduh, 2007:83). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial ini sendiri merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak tersebut adalah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan

direksi (Sheisarvian, 2015). Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer perusahaan. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik keagenan, dimana konflik keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusi berperan penting 32 dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Ukuran perusahaan memiliki keterkaitan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan, karena semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin banyak aktivitas dan operasional perusahaan yang membutuhkan biaya, bahkan termasuk apabila perusahaan mengupayakan untuk melakukan ekspansi usahanya.

H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Sheisharvian, 2015). Dalam penelitian ini perusahaan diukur dengan menggunakan ROA. Profitabilitas yang diprosikan oleh ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, yang mana apabila laba meningkat, maka perusahaan memiliki dana berlebih, sehingga cenderung tidak mengandalkan sumber pendanaan eksternal.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, diharapkan membuat manajemen selaku kepanjangan dari

para pemilik perusahaan, untuk menjalankan perusahaan dengan sebaik-baiknya, termasuk dalam pengelolaan sumber pendanaan atau kebijakan hutangnya, guna memperoleh tujuan yang dikehendaki oleh perusahaan dan para pemegang saham. Peningkatan kepemilikan manjerial akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan yang dijalankannya. Pemegang saham bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi saham pada perusahaan, sedangkan manajer perusahaan bertujuan untuk meningkatkan produktivitas dan keuntungan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial bisa menyatukan kepentingan pemegang saham dengan manajer.

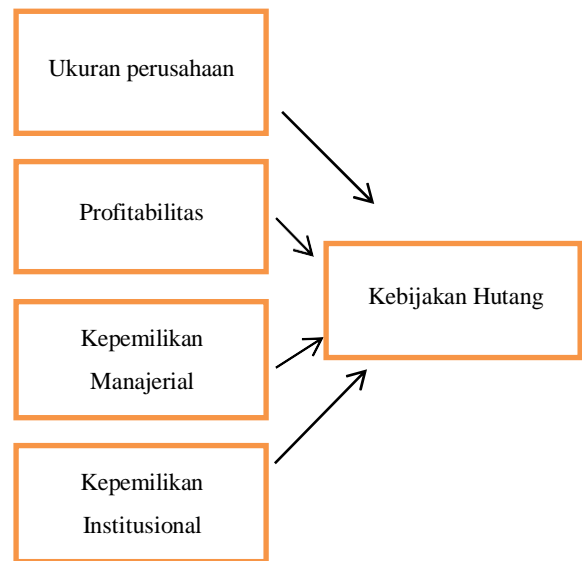
H3: Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Laili Ayu Safitri, 2017). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak dari institusi non-bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan perusahaan yang menginvestasikan uangnya di institusi lainnya. Institusi dapat menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

H4: Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berikut kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini:



METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Sugiyono (2012) mengemukakan bahwa pendekatan kuantitatif yaitu pendekatan penelitian yang menggunakan data berupa angka-angka hasil jawaban survei yang disebarkan ke sampel penelitian dan dianalisis menggunakan teknik analisis statistik. Pendekatan kuantitatif digunakan karena data yang digunakan dalam penelitian ini akan diolah dengan menggunakan uji statistik. Berdasarkan sumbernya, data penelitian dikelompokkan ke dalam data sekunder. Data sekunder merupakan data yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada (Sekaran, 2011). Sumber data sekunder adalah catatan atau dokumentasi perusahaan, situs web, internet, analisis, industri oleh media, publikasi pemerintah dan seterusnya (Sekaran, 2011). Penelitian menggunakan data laporan keuangan perusahaan pada tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan kriteria yang telah ditetapkan.

Batasan Penelitian

Batasan yang digunakan pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Penelitian menggunakan variabel dependen yang adalah kebijakan hutang dan variabel independen adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.
2. Pada penelitian ini hanya menggunakan sampel dan populasi pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
3. Pada penelitian ini juga hanya menggunakan periode 3 tahun 2017 sampai dengan 2019.

Identifikasi, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Total hutang termasuk seluruh kewajiban lancar dan hutang jangka panjang. Rasio total hutang terhadap aset, yang umumnya disebut rasio hutang (DER), mengukur presentase dana yang diberikan oleh kreditor Brigham dan Houston (2010) dapat di jelaskan melalui rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel Independen Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata – rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan. Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Karena perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi memiliki kecenderungan menggunakan dana eksternal yang lebih banyak. Perusahaan

dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih luas untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal dan lebih mudah memperoleh pinjaman. Oleh karena itu tingkat leveragenya diperkirakan akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Shelly Armelia, 2016) :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = (\text{Ln}) \text{ Total Aset}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut (Ni Putu Yulinda Prastika, 2019) :

$$ROA = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL ASET}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menjelaskan mengenai besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, yang juga dapat menentukan peran aktif manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan atau kebijakan perusahaan. Penentuan untuk dapat mengukur kepemilikan manajerial sebuah perusahaan dijelaskan melalui rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{total saham milik manajer}}{\text{Total saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi yang bersangkutan lainnya. Variable ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun (2012). Kepmilikan

institutional dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$KI = \frac{\text{total saham milik institusi}}{\text{Total saham beredar}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif (Y)

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
DER	93	,0433	1,593	,67718	,412836

Sumber: data diolah

Hasil data statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata untuk variabel Kebijakan Hutang sebesar 0,677 dengan sampel penelitian sebanyak 93 perusahaan. Variabel terikat dalam hal ini Kebijakan Hutang memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,593 yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA). Pada Tahun 2019 SMRA memiliki total hutang senilai Rp 14.990.297.354 dan jumlah modal senilai Rp 9.451.359.922 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga dalam hal ini perusahaan akan memiliki resiko dalam pengembalian kewajiban perusahaan, sedangkan nilai terendahnya (*min.*) yaitu sebesar 0,433 yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Perdana Gapura Prima Tbk. (GPRA). Pada Tahun 2019 GPRA memiliki total hutang senilai Rp. 573.167.523.724 dan memiliki jumlah modal sebesar Rp 1.132.751.463.041 hal

ini dapat dikatakan perusahaan cenderung menggunakan sumber dana yang diambil dari modal perusahaan daripada menggunakan atau pinjaman dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Nilai rata-rata kebijakan hutang pada penelitian ini menunjukkan nilai *mean* sebesar 0,6771 yang lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,4128. Hal ini menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti sebaran data baik (tidak bervariasi).

Tabel 2
Statistik Deskriptif (X)

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
SIZE	93	15,6250	31,6701	28,139415	2,7663220
ROA	93	-,0046	,2585	,046657	,0452979
KM	93	,0000	,7403	,052069	,1194888
KI	93	,0000	,9662	,601182	,2133109
Valid N (listwise)	93				

Sumber: data diolah

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran Perusahaan (SIZE) dalam penelitian ini diproses dengan menggunakan Ln total aset. Berdasarkan Tabel 2 nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan sebesar 28,139 dengan sampel penelitian sebanyak 93 perusahaan. Variabel SIZE memiliki nilai tertinggi (*max.*) sebesar 31,670 yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR). Pada Tahun 2019 LPKR memiliki total aset sebesar Rp 55.080.000.000.000. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memiliki aset yang besar. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen perusahaan akan dengan leluasa dalam menggunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut, sedangkan nilai terendah (*min.*) sebesar 15,625

yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Mega Manunggal Property Tbk (MTLA). Pada Tahun 2019 MTLA memiliki total asset sebesar Rp 6.107.364.000.000. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut kurang mampu dalam mengelola asetnya sehingga operasional perusahaan juga menurun.

Variabel independen kedua yaitu Profitabilitas. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan ROA yaitu laba bersih dibagi dengan total aset. Berdasarkan Tabel 2 nilai rata-rata variabel profitabilitas sebesar 0,466 dengan sampel penelitian sebanyak 93 perusahaan. Variabel ROA memiliki nilai tertinggi (*max.*) sebesar 0,258 yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Lippo Cikarang Tbk (LPCK), sedangkan nilai terendah (*min.*) sebesar 0,004 yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Nirvana Development Tbk (NIRO).

Variabel independen ketiga yaitu Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan Manajerial dalam penelitian ini didapat dengan membagi jumlah total saham kepemilikan manajerial dan jumlah total saham keseluruhan. Berdasarkan Tabel 2 nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,521 dengan sampel penelitian sebanyak 93 perusahaan. Variabel KM memiliki nilai tertinggi (*max.*) sebesar 0,740 yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk (RBMS), sedangkan nilai terendah (*min.*) sebesar 0,000 yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON).

Variabel independen keempat yaitu Kepemilikan Institusional. Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini didapat dengan membagi jumlah total saham kepemilikan institusional dan jumlah total saham keseluruhan. Berdasarkan Tabel 2 nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional sebesar 0,601 dengan sampel penelitian

sebanyak 93 perusahaan. Variabel KI memiliki nilai tertinggi (*max.*) sebesar 0,966 yang dimana nilai tersebut dimiliki oleh PT. Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM), sedangkan nilai terendah (*min.*) sebesar 0,000.

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa jumlah sampel 93, besarnya nilai Kolmogorov-smirnov adalah 0,072 dan berada pada signifikansi 0,200. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi Kolmogorov-smirnov lebih besar dari 5% atau ($\alpha=0,05$) yaitu sebesar 0,200 atau dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada keempat variabel independen yaitu SIZE (Ukuran Perusahaan), ROA (Profitabilitas), KM (Kepemilikan Manajerial), dan KI (Kepemilikan Institusional) lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi/bebas dari uji multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Melalui grafik *scatterplot* dapat terlihat suatu model regresi mengalami heteroskedastisitas atau tidak. Terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,716	,453		1,579	,118
SIZE	,014	,015	,091	,905	,368
ROA	-1,229	,966	-,135	-1,27	,206
KM	-,206	,390	-,060	-,530	,598
KI	-,584	,228	-,302	-2,56	,012

Sumber: data diolah

Persamaan model regresi di dapatkan berdasarkan tabel 5 adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,716 + 0,014 X_1 + (-1,229) X_2 + (-0,206) X_3 + (-0,584) X_4 + e$$

Keterangan:

- Y : Struktur Modal
- a : Konstanta
- B1234 : Konstanta Regresi
- X1 : Ukuran Perusahaan
- X2 : Profitabilitas
- X3 : Kepemilikan Manajerial
- X4 : Kepemilikan Institusional
- e : eror

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui fit atau tidaknya model regresi. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan variabel independen dengan variabel dependen. Model regresi dikatakan fit apabila hasil dari uji F nilai sig. $\leq 0,05$ dan apabila nilai sig. $\geq 0,05$ maka model regresi dikatakan tidak fit.

Tabel 6
Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,036	4	,509	3,283	,015 ^b
Residual	13,644	88	,155		
Total	15,680	92			

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 6 Menunjukkan nilai Uji F sebesar 3,283 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang artinya model regresi fit. Sehingga dapat digunakan untuk mengetahui variabel.

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,090 atau 9 persen, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independent mampu menjelaskan variabel dependen yaitu Struktur Modal. sebesar 9 persen, sehingga sisanya ($100\% - 9\% = 91\%$) dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen memiliki pengaruh yang sedikit lemah.

Uji T

Uji t statistik digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan t-hitung $\geq 0,05$ maka H_0 diterima, dapat diartikan bahwa variabel independen secara parsial tidak

berpengaruh terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya.

Tabel 7
Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,716	,453		1,579	,118
SIZE	,014	,015	,091	,905	,368
ROA	-1,229	,966	-,135	-1,273	,206
KM	-,206	,390	-,060	-,530	,598
KI	-,584	,228	-,302	-2,565	,012

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 7 Variabel SIZE nilai signifikansi $0,368 > 0,05$, maka variabel SIZE Tidak Berpengaruh terhadap Variabel Y, Variabel ROA nilai signifikansi $0,206 > 0,05$, maka variabel ROA Tidak Berpengaruh terhadap Variabel Y, Variabel KM nilai signifikansi $0,598 > 0,05$, maka variabel KM Tidak Berpengaruh terhadap Variabel Y, dan Variabel KI nilai signifikansi $0,012 < 0,05$, maka variabel KI Berpengaruh terhadap Variabel Y.

PEMBASAHAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan diukur dengan total aset dalam logaritma natural. Besar kecilnya perusahaan dilihat dari totalnya aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki lebih besar aset lebih mampu menghasilkan keuntungan besar daripada perusahaan yang

memiliki aset lebih kecil. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar kemauan kreditur atau lembaga keuangan untuk memberikan pinjaman perusahaan. Aset yang besar dapat dijadikan jaminan hutang kepada lembaga keuangan seperti kreditor. Keterkaitan antara teori keagenan dan ukuran perusahaan adalah bahwa pemegang saham yang menanamkan modalnya kepada perusahaan dapat meningkatkan ukuran perusahaan. Besar kecilnya perusahaan juga dapat menjadi tolak ukur investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Perusahaan besar lebih mampu menghasilkan keuntungan untuk melunasi utangnya daripada perusahaan kecil.

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,368$ lebih besar dari $0,05$ sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang cenderung aset tinggi dan laba yang besar, karena memiliki segmen pasar yang lebih luas, maka perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan karena memiliki resiko bisnis yang lebih rendah dari pada menggunakan dana eksternal atau hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, dan sebagainya. Profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan aspek penting yang dapat dijadikan acuan oleh investor atau pemilik untuk menilai kinerja manajemen dalam mengelola suatu perusahaan.

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa hasil nilai signifikansi sebesar $0,206$ lebih besar dari $0,05$ hasil ini menunjukkan

bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti nilai profitabilitas tidak hanya dipengaruhi oleh nilai laba yang diperoleh perusahaan namun juga dipengaruhi oleh aset tetap dan aset lancar yang mana apabila nilai aset tetap perusahaan bertambah namun nilai profitnya turun bukan berarti perusahaan tersebut tidak memiliki cukup dana untuk digunakan dalam kegiatan operasional namun dananya digunakan untuk kegiatan investasi atau ekspansi perusahaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai hutang perusahaan bertambah dari aset.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dibagi jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajer, direktur dan komisaris perusahaan itu sendiri. Manajer perusahaan memiliki peran dalam pengambilan keputusan yang juga didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk meningkatkan kinerja manajer untuk memotivasi manajer dalam mencapai target keuntungan. Adanya kepemilikan manajerial dapat mempertemukan antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajer yang berkaitan dengan teori keagenan. Seorang manajer yang memiliki saham perusahaan dapat merasakan menjadi pemegang saham sehingga manajer tersebut dapat mengelola perusahaan secara aktif. Semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka semakin rendah hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan pengelola tidak terlalu banyak mengambil dana eksternal dalam mendanai kegiatan bisnis perusahaan. Adanya monitoring yang efektif oleh pihak

manajerial menyebabkan penggunaan hutang menurun dan diindikasikan apabila rata-rata kepemilikan manajerial tinggi maka DER akan rendah. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan biaya keagenan karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang.

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa hasil nilai signifikansi sebesar 0,598 lebih besar dari 0,05. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang karena kepemilikan yang tinggi atau rendah dari manajerial masih menghasilkan kebijakan utang yang tinggi. Keputusan atau keputusan perusahaan ditentukan dalam keputusan bersama sehingga manajemen tidak memutuskan untuk kepentingannya sendiri. Selain itu, manajemen tidak memiliki keberanian untuk mengambil risiko dalam kebijakan utang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Adanya pemegang saham oleh pihak institusional ini mampu mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan dalam menggunakan hutangnya. Berdasarkan teori keagenan yang dijelaskan bahwa semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer yang menimbulkan *agency cost* dan mampu mengontrol manajemen dalam menggunakan kebijakan

hutang. Jadi besar kecilnya kepemilikan saham institusional akan mempengaruhi besar kecilnya kebijakan hutang yang digunakan. Hal ini sejalan dengan hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang telah dijelaskan hal ini juga dapat dibuktikan dari perbandingan grafik nilai rata-rata kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibawah ini Gambar diatas menjelaskan bahwa rata-rata grafik kepemilikan institusional hasilnya tidak menentu dapat dikatakan naik turun tiap tahunnya hampir sama dengan grafik rata-rata kebijakan hutang, semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi.

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,05 yang artinya variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka investor akan semakin efektif dalam memonitori perilaku manajemen. Adanya monitoring yang efektif menyebabkan penggunaan hutang

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Penelitian ini

menggunakan data kuantitatif berupa data sekunder yang diperoleh dari *IDX fact book*. Total sampel yang digunakan dalam penelitian ini ada 93 perusahaan setelah dilakukan seleksi dan *outlier*.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linear berganda dengan uji F, koefisien determinasi R^2 , dan uji statistik T. Berdasarkan hasil analisis dan uji hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,368 lebih besar dari 0,05 sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang cenderung aset tinggi dan laba yang besar, karena memiliki segmen pasar yang lebih luas, maka perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan karena memiliki resiko bisnis yang lebih rendah dari pada menggunakan dana eksternal atau hutang.
2. Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa hasil nilai signifikansi sebesar 0,206 lebih besar dari 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti nilai profitabilitas tidak hanya dipengaruhi oleh nilai laba yang diperoleh perusahaan namun juga dipengaruhi oleh aset tetap dan aset lancar yang mana apabila nilai aset tetap perusahaan bertambah namun nilai profitnya turun bukan berarti perusahaan tersebut tidak memiliki cukup dana untuk digunakan dalam kegiatan operasional namun dananya digunakan untuk kegiatan investasi atau ekspansi perusahaan, hal tersebut

mengindikasikan bahwa nilai hutang perusahaan bertambah dari aset.

3. Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa hasil nilai signifikansi sebesar 0,598 lebih besar dari 0,05. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang karena kepemilikan yang tinggi atau rendah dari manajerial masih menghasilkan kebijakan utang yang tinggi. Keputusan atau keputusan perusahaan ditentukan dalam keputusan bersama sehingga manajemen tidak memutuskan untuk kepentingannya sendiri. Selain itu, manajemen tidak memiliki keberanian untuk mengambil risiko dalam kebijakan utang.
4. Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,05 yang artinya variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka investor akan semakin efektif dalam memonitori perilaku manajemen. Adanya monitoring yang efektif menyebabkan penggunaan hutang menurun karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh institusional ownership yang mengurangi *agency cost* terhadap hutang. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi kemungkinan akan mengalami kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya.

Penelitian yang dilaksanakan masih memiliki keterbatasan yaitu masih banyak perusahaan yang belum menyerahkan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia dan Banyaknya data yang harus dibuang/*outlier* karena ketimpangan data yang dihasilkan.

Adapun saran yang dapat dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya yaitu menambah variasi variabel independen yang dapat mempengaruhi Kebijakan Hutang seperti Kebijakan Dividen, dan menggunakan sampel yang berbeda.

DAFTAR RUJUKAN

- Fahmi, I. (2012). Pengantar Manajemen Keuangan (Teori dan Soal Jawab). In Penerbit Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Murni, S., & Andriana, A. (2012). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Norpratiwi, A. M. V. (2007). Analisis Korelasi

Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Pada saat Pelaporan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, XVIII(April).

Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 4(1). <https://doi.org/10.26740/jaj.v4n1.p51-70>

Pithaloka. (2009). Penaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang : Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Geographie*, 18(April 2007).

Puji, A. (2015). Analisis Pengaruh Opini Going Concern, Likuiditas, Solvabilitas, Arus Kas, Umur Perusahaan, Dan kuran Perusahaan Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0).