

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN  
HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**ARTIKEL ILMIAH**

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



**Oleh:**

**NAUFAL ISNANDA  
2016310374**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2020**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Naufal Isnanda  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 14 November 1995  
NIM : 2016310374  
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 Manufaktur

**Disetujui dan diterima baik oleh:**

Dosen Pembimbing  
Tanggal:

Dosen Pembimbing  
Tanggal:

**(Zakiah, SE., M.Acc)**

NIDN: -

**(Dra. Gunasti Hudiwinarsih,  
Ak., M.Si.)**

NIDN: 0713115901

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 MANUFACTURING COMPANIES***

**Naufal Isnanda**

**STIE Perbanas Surabaya**

**[2016310374@students.perbanas.ac.id](mailto:2016310374@students.perbanas.ac.id)**

**Dra. Gunasti Hudiwanarsih, Ak., M.Si.**

**STIE Perbanas Surabaya**

## ***Abstract***

*This study aims to examine the effect of the independent variable on the dependent variable. The independent variables used are firm size, profitability, managerial ownership and institutional ownership, while the dependent variable is debt policy. The population used is manufacturing companies in the property and sector real estate which are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2017-2019. The sample used is 42 property and companies real estate by using purposive sampling as a technique. The data analysis technique used is multiple linear regression using the IBM SPSS test tool. Statistics 23. The results showed that institutional ownership has an effect on debt policy, while firm size, profitability and managerial ownership have no effect on firm value.*

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

## **PENDAHULUAN**

Persaingan pada industri bisnis dituntut untuk terus mengikuti perkembangan bisnis saat ini agar dapat mengantisipasi ketertinggalan. Dalam suatu perusahaan memiliki beberapa tujuan yaitu memaksimalkan keuntungan agar perusahaan tersebut tetap dapat mengembangkan perusahaannya serta untuk memaksimalkan kemakmuran dari pemegang saham perusahaan. Untuk memaksimalkan tujuan dari perusahaan tersebut maka perusahaan membutuhkan pendanaan yang optimal. Sumber pendanaan dalam perusahaan terbagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal, pada umumnya banyak perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk mengembangkan usahanya karena dirasa sumber pendanaan internal kurang memadai dalam pembiayaan kegiatan

operasional dalam perusahaan, salah satu dari sumber pendanaan eksternal yaitu kebijakan hutang (Revi Mareta Sheisarvian, Nengah Sudjana 2015).

Fenomena yang mendasari adanya penelitian ini karena berita yang dilansir oleh CNBC Indonesia (21/11/18) PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) mulai lepas anak usahanya karena tak kuat bayar hutang. Kronologisnya dari ELTY yang tidak bisa membayar hutangnya. Bakrieland pada 23 Maret 2013, melalui BLD Investment Pte. Ltd (BLDI) yang merupakan anak usaha, menerbitkan obligasi senilai US\$ 155 juta dengan bunga sebesar 8,625%, jatuh tempo tanggal 23 Maret 2018. Dana hasil penerbitan Obligasi digunakan oleh BLDI untuk memberikan pinjaman kepada BLD Asia Pte. Ltd (BLDA), yang juga merupakan anak usaha. Dana tersebut kemudian dipinjamkan lagi ke Bakrieland, yang kemudian

didistribusikan ke anak usaha yang lain untuk modal kerja sejumlah proyek. Pada tanggal 23 Maret 2016, para pemegang obligasi melaksanakan *put option* dengan jumlah sebesar US\$ 151 juta atau 97,4% dari nilai obligasi yang diterbitkan, sehingga pada tanggal 31 Desember 2016 obligasi diklasifikasikan menjadi utang jangka pendek. Pada tanggal 2 April 2016 The Bank Of New York Mellon (BONY) sebagai *Trustee* atas obligasi yang diterbitkan BLDI, menyatakan BLDI *default* atas pembayaran bunga obligasi.

Keputusan yang disepakati untuk penyelesaian seluruh hutang adalah melalui keputusan Bakrieland melepas 37,9% atau 8,56 miliar saham kepemilikan saham PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk (JGLE) dan sisanya melalui penerbitan waran perseroan. Kebijakan hutang yang diambil oleh PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) dapat dikatakan kurang baik, karena ELTY memilih membiayai kegiatan operasionalnya dengan menerbitkan obligasi akan tetapi pada saat jatuh tempo mereka tidak bisa membayarnya. Menyebabkan ELTY memiliki hutang yang besar dan tidak mampu membayar hutang, sehingga ELTY menyerahkan saham kepemilikan saham PT Graha Andrasentra Propertindo Tbk (JGLE) dan sisanya melalui penerbitan waran perseroan.

Berdasarkan penjabaran latar belakang diatas maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur.”**

## **KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### *Agency Theory*

Menurut Laili ayu safitri (2017) *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 mengasumsikan 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 maka akan timbul masalah keagenan (Antonius dan Subarto, 2016:6) Hubungan teori agensi dengan kebijakan hutang adalah adanya pemisahan peran dan kepentingan antara agen dan prinsipal yang dapat berpotensi menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat mengakibatkan adanya sifat pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko kecil mungkin sedangkan manajer cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan, oleh karena itu adanya suatu alasan bahwa agen sebagai pihak pengelola perusahaan cenderung mementingkan tujuannya sendiri yang dapat memberikan keuntungan baginya

dibandingkan dengan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

### **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 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 tangan 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 manajerial 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.

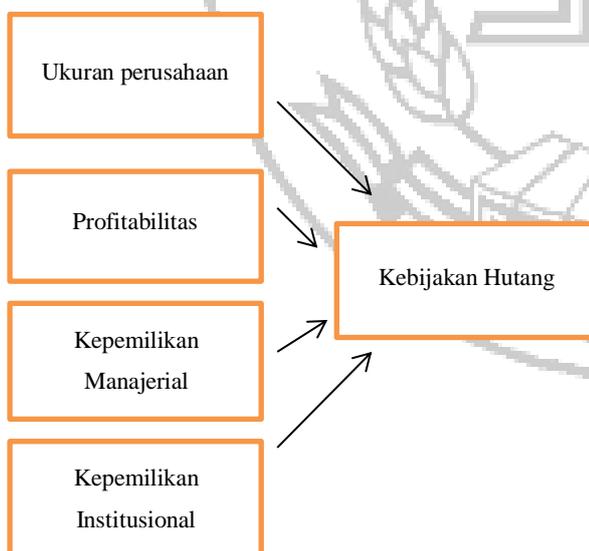
### **H3: Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang**

## 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

Metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2013:2).

Penelitian ini berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, serta pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian (Sugiyono, 2014). Jenis penelitian ini menggunakan kausal komperatif biasanya melibatkan dua atau lebih kelompok dan satu variabel bebas.

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, 2011:205). Sumber data sekunder adalah catatan atau dokumentasi perusahaan, situs web, internet, analisis industri oleh media, publikasi pemerintah dan seterusnya (Sekaran, 2011:205). Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan pada tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini 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 manufaktur 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 institusional 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	Mini mum	Maxim um	Mean	Std.Deviat ion
DER	81	0,4334	1,83158	0,6942763	0,4415148

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat Nilai minimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,4334 yang dimiliki oleh PT. Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada tahun 2018, yang memiliki hutang sebesar Rp311.529.808.844 dan jumlah modal Rp7.188.503.626.528. Hal ini dapat dikatakan perusahaan cenderung menggunakan sumber dana yang diambil dari modal perusahaan daripada menggunakan hutang atau pinjaman dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Nilai maksimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 1.593 yang dimiliki oleh PP Properti Tbk (PPRO) pada tahun 2018 dengan jumlah hutang sebesar Rp10.657.152.475.402 dan jumlah modal sebesar Rp5.818.568.010.883. Total hutang yang tinggi disebabkan karena terlalu banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga dalam hal ini perusahaan akan memiliki resiko dalam pengembalian kewajiban perusahaan.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif (X)**

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviati on
Profitabilitas	81	-.092	.1873	.04103	.051159
Ukuran Perusahaan	81	22.53	31.67	28.373	2.42858
Kepemilikan Manajerial	81	.0000	.0254	.00187	.005327
Kepemilikan Institusional	81	.3106	1.000	.67012	.160405
Valid N (listwise)	81				

Sumber: data diolah

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan. Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah sampel (N) dalam penelitian ini adalah 81 data. Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 22,53013 yang dimiliki oleh PT. Mega Manunggal Property Tbk (MMLP) pada tahun 2018. Hal ini mengindikasikan bahwa

perusahaan tersebut kurang mampu dalam mengelola asetnya sehingga operasional perusahaan juga ikut menurun. Nilai maksimum sebesar 31,67007 yang di miliki oleh PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR) pada tahun 2017. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memiliki aset yang besar. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen perusahaan akan dengan leluasa dalam menggunakan asset yang ada dalam perusahaan tersebut. Nilai rata-rata (*mean*) 28,3733067 lebih besar dari nilai standar deviasi 2,42858043, yang bermakna data bersifat homogen.

Variabel independen kedua yaitu Profitabilitas. Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah sampel (N) dalam penelitian ini adalah 81 data. Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,9242 yang di miliki oleh Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian pada tahun tersebut sehingga menyebabkan kinerja perusahaan kurang maksimal dalam mengelola aset dan menghasilkan profit yang besar. Nilai maksimum sebesar 0,18736 yang di miliki oleh PT. Natura City Developments Tbk. (CITY) pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya laba bersih pada perusahaan tersebut terlihat adanya peningkatan yang cukup luar biasa pada tahun tersebut dan menggambarkan kinerja perusahaan yang cukup baik. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0410362 dan nilai standar deviasi 0,05115980 maka, menunjukkan bahwa data profitabilitas bersifat heterogen yang artinya data dalam sampel bervariasi.

Variabel independen ketiga yaitu Kepemilikan Manajerial. Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat Nilai minimum pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,000 yang dimiliki oleh PT. Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) pada tahun 2017, PT. Bhuawanatala Indah Permai Tbk (BIPP) pada tahun 2017,

PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) pada tahun 2017, PT. Natura City Developments Tbk. (CITY) pada tahun 2017 dan 39 sampel lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tersebut tidak memiliki kepemilikan manajerial. Nilai maksimum yaitu sebesar 0,2547 pada PT. Jaya Real Property Tbk (JRPT) pada tahun 2019, artinya 25,4% saham yang beredar dimiliki oleh manajer.

Variabel independen keempat yaitu Kepemilikan Institusional. Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat Nilai minimum pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0.31066 yang dimiliki oleh PT. Gading Development Tbk (GAMA) pada tahun 2019, artinya hanya 0,3% saham beredar yang dimiliki oleh institusi. Nilai maksimum pada variabel kepemilikan institusional sebesar 1,0000 dimiliki oleh PT. Natura City Developments Tbk. (CITY) pada tahun 2017. Semakin kuat kontrol pihak institusional terhadap perusahaan diharapkan akan dapat mengurangi biaya keagenan perusahaan, serta penggunaan hutang oleh manajer.

### Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa jumlah sampel 81, besarnya nilai *Kolmogorov-smirnov* adalah 0,071 dan berada pada signifikansi 0,200. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi *Kolmogorov-smirnov* lebih besar dari 5% atau ( $\alpha=0,05$ ) yaitu sebesar 0,071 atau dapat disimpulkan data terdistribusi normal

### Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada keempat variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan, Profitabilitas kepemilikan manjerial dan 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

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat bahwa besar nilai signifikansi pada keempat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional lebih besar dari 5% atau ( $\alpha=0,05$ ). Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi/bebas dari uji heterokedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.315. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi. Dengan demikian, uji autokorelasi dengan menggunakan *run test* dapat memperbaiki masalah autokorelasi 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
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	1.012	.607	

Ukuran Perusahaan	.010	.020	.055
Profitabilitas	1.091	1.014	.126
Kepemilikan Manajerial	-5.496	9.542	-.066
Kepemilikan Institusional	-.952	.304	-.346

Sumber: data diolah

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

$$Y = 1,012 + 0,010 X_1 + 1,091 X_2 + (-5,496) X_3 + (-0,952) X_4 + e$$

Keterangan:

- Y : Kebijakan Hutang
- 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	Regressi on	1.918	4	.480	2.665	.039 <sup>b</sup>
	Residual	13.677	76	.180		
	Total	15.595	80			

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 6 didapatkan nilai F sebesar 2,665 dengan tingkat signifikansi 0,039. Hal ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, maka dapat disimpulkan model regresi fit dengan penelitian.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Berdasarkan hasil uji, nilai *Adjusted R Square* adalah 0,123. Hal ini dapat diartikan bahwa 12,3% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen, sedangkan sisanya 87,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

### 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 H0 diterima, dapat diartikan bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya.

**Tabel 7**  
**Uji Statistik T**

Model	Unstandardized Coefficients	Standard ized	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------	---	------

	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.012	.607		1.668	.099
Ukuran Perusahaan	.010	.020	.055	.500	.619
Profitabilitas	1.091	1.014	.126	1.076	.285
Kepemilikan Manajerial	-5.496	9.542	-.066	-.576	.566
Kepemilikan Instiusional	-.952	.304	-.346	-3.13	.002

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 7 Variabel SIZE nilai signifikansi  $0.619 > 0.05$ , maka variabel SIZE Tidak Berpengaruh terhadap Variabel Y, Variabel ROA nilai signifikansi  $0.285 > 0.05$ , maka variabel ROA Tidak Berpengaruh terhadap Variabel Y, Variabel KM nilai signifikansi  $0.566 > 0.05$ , maka variabel KM Tidak Berpengaruh terhadap Variabel Y, dan Variabel KI nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$ , 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.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 7 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,285 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.

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 opportunistic 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 koefisien negatif yang berarti 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 (Ita, 2016). Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai

proyek yang beresiko tinggi kemungkinan akan

## KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor properti dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) 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 40 perusahaan setelah dilakukan proses 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. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dikarenakan dalam menilai perusahaan tidak hanya melihat dari segi ukuran perusahaan
2. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate*. 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. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Bahwa besar kecilnya suatu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada pengambilan kebijakan hutang suatu perusahaan, maka manajer tidak dapat mengambil suatu keputusan berdasarkan keinginannya sendiri.
4. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate*. Semakin tingginya pemegang saham oleh pihak institusional ini mampu mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan dalam menggunakan hutangnya.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya adalah Banyaknya data outlier sehingga hasil yang didapat kurang maksimal dan Variabel independen belum bisa memberikan semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Adjusted R square* yang sangat kecil yaitu 0,123 (12,3%) variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian, sedangkan 87,7% dijelaskan oleh faktor di luar penelitian.

Adapun saran bagi peneliti selanjutnya adalah Lebih baik lagi untuk penelitian selanjutnya data outlier tidak sampai terlalu banyak sehingga data semakin baik dan hasil penelitian juga maksimal dan Peneliti menyarankan pada peneliti selanjutnya untuk

menambah variasi variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang seperti pertumbuhan perusahaan, *blockholder*, *free cash flow* dan sebagainya.

*Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017*). *E-Proceeding of Management*, 6(1), 723–730.

Hery. 2017. *Auditing dan Asurans*. Grasindo. Jakarta

## DAFTAR RUJUKAN

Abdurrahman, A. Z., N.R, E., & Taqwa, S. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2), 589–604.

Alijoyo, Antonius dan zaini, Subarto. 2004. *Komisaris Independen, Penggerak Praktek GCG di Perusahaan*. Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta

Daud, A., Nangoy, S., & Saerang, I. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di Bei*. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(05), 690–702.

Ehikioya, B. I. (2018). An empirical analysis of the determinants of corporate debt policy of Nigerian firms. *International Journal of Economics and Financial Research*, 4(6), 180–187.

ERYANTO, Y., & SURYANTO, S. (2018). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 259–270.

Hardianto, F. R., & Isynuwardhana, D. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor*