

**KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,
UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR
ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PROPERTI
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012-2014)**

Evelyne Maharani Marlynda¹
Ashari²

***Abstract:** Institutional Ownership, Devidend Policy, Size of Company, Profitability, and Structure Assests on Debt Policy (Empirical Study on Property Company Which Registerd in IDX Year 2012-2014). The purpose of this research was to determine the effect institutional ownership, dividend policy, firm size, profitability, and asset structure on debt policy. The data used in this research were obtained from the company's annual report period of 2012-2014 from www.idx.co.id. The population of this research was all property companies listed in IDX. This research used purposive sampling and the criteria that must be fulfilled were property companies listed in IDX period of 2012-2014, published their financial statement during the period of the research, the property companies which have institutional ownership, the companies which have complete financial data to calculate variables in this research, and distributed dividend in period of this research, the sample 17 company's which fulfilled. The data analysis method that used in this research are multiple regression analysis. The result of this research show that dividend policy and firm size didn't have effect on debt policy. Institutional ownership and asset structure have negative significant effect on debt policy. Profitability has positive significant effect on debt policy.*

Abstrak: Kepemilikan Kelembagaan, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kerangka Analisis Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Properti Yang Daftarkan Diri di BEI Tahun 2012-2014). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan periode 2012-2014 dari www.idx.co.id. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan purposive sampling dan kriteria yang harus dipenuhi adalah perusahaan properti yang terdaftar dalam periode BEI tahun 2012-2014, menerbitkan laporannya selama periode penelitian, perusahaan properti yang memiliki kepemilikan institusional, perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap. untuk menghitung variabel dalam penelitian ini, dan membagikan dividen pada periode penelitian ini, sampel 17 perusahaan yang terpenuhi. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

¹ Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus, email: evelyne.maharani.m@gmail.com

² Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus

Kepemilikan institusi dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: Kepemilikan institusional, Kebijakan dividen, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Struktur aset, dan Kebijakan hutang.

PENDAHULUAN

Indonesia saat ini tengah menikmati pesatnya pertumbuhan ekonomi di saat negara-negara di dunia dilanda krisis keuangan, terutama negara-negara Eropa dan Amerika (Schreibein, 2013). Pesatnya pertumbuhan ekonomi akan semakin meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Dengan kesejahteraan masyarakat yang semakin tinggi dapat meningkatkan daya beli masyarakat, sehingga permintaan pasar cenderung meningkat (Soegiarto, 2015). Untuk memenuhi permintaan pasar tersebut, perusahaan melakukan ekspansi bisnis. Dalam ekspansi bisnis tentunya perusahaan memerlukan dana besar dengan cara melakukan hutang. Hal ini dapat dilihat dari berbagai perusahaan properti di Indonesia yang melakukan perluasan *landbank* (aset berupa tanah) dan melakukan ekspansi bisnis dengan menerbitkan obligasi yang merupakan salah satu jenis dari hutang maupun mengambil pinjaman dari pihak ketiga.

Di dalam suatu perusahaan, pemilik perusahaan memberikan kepercayaan kepada manajer untuk mengelola perusahaannya. Manajer memegang peranan penting untuk mencapai tujuannya dengan beberapa kebijakan, namun harus mempertimbangkan kepentingan-kepentingan pihak-pihak yang akan terlibat akibat dari kebijakan yang diambil (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, suatu perusahaan dihadapkan pada kondisi yang mendorong mereka untuk lebih kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif (Julita, 2012). Terkadang, perbedaan posisi antara manajer yang bertindak selaku *agent* dan pemegang saham yang bertindak selaku *principal* menimbulkan kepentingan yang berbeda, biasa disebut dengan konflik agensi.

Pada penelitian ini dipilih kebijakan hutang sebagai alternatif dalam mengurangi adanya konflik agensi. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan berasal dari eksternal guna menambah dana perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan operasionalnya. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity*, karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan (Syadeli, 2013). Sedangkan, menurut Karinaputri (2012), kebanyakan perusahaan memilih untuk melakukan kegiatan hutang, dikarenakan dengan menggunakan dana yang berasal dari hutang operasi perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan penghematan pajak atas laba perusahaan.

Teori agensi (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Terkadang hubungan keagenan tersebut menimbulkan masalah antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Konflik tersebut dapat terjadi karena manusia sebagai makhluk ekonomi memiliki sifat dasar mementingkan kepentingan pribadinya.

Menurut *trade off theory* yang diungkapkan Myers (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Apabila penggunaan hutang perusahaan terlalu besar, maka tambahan hutang tidak diperbolehkan, sebaliknya apabila manfaat yang didapat lebih besar tentunya tambahan hutang masih diperbolehkan. *Trade off*

theory ini tidak dapat menjelaskan hubungan negatif pada tingkat profitabilitas dengan rasio hutang.

Pecking order theory dikemukakan oleh Myers (1984), yang menjelaskan mengenai urutan sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan menggunakan sumber dana internal dahulu, jika memerlukan dana tambahan dapat berasal dari hutang yang lebih aman, dan alternatif terakhir penerbitan saham baru. Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan informasi (*asymmetric information*) yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan kata lain, informasi pada perusahaan besar bersifat lebih transparan atau lebih mudah diakses pihak luar, sehingga perusahaan cenderung mendanai keuangannya dari sumber yang sensitif terhadap informasi internal, yaitu dengan ekuitas melalui pasar modal (Darminto dan Manurung, 2008). Jadi, ukuran perusahaan berbanding terbalik dengan penggunaan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang, kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan berasal dari eksternal guna menambah dana perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan operasionalnya. Untuk mendapatkan proporsi hutang yang baik dan tujuan perusahaan dapat tercapai sesuai harapan, maka dalam pembuatan kebijakan hutang manajer sebagai *agent* harus melakukan diskusi dengan para pemegang saham. Perusahaan memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan dalam pembiayaan aktivitas operasionalnya akan dipercaya oleh pasar, karena telah mempunyai kemampuan dan prospek yang bagus serta mendapat kepercayaan dari investor. Namun, di sisi lain karena risiko hutang *nondiversifiable* manajer lebih tinggi daripada investor publik, sebaiknya manajer harus lebih berhati-hati dalam penentuan kebijakan hutang.

Kepemilikan Institusional, menurut Syafitri dkk (2010), kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atas nama perorangan di atas 5%, tetapi tidak termasuk ke dalam golongan kepemilikan insider. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam mengurangi konflik keagenan, karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang keberadaan manajer.

Kebijakan Dividen, kebijakan dividen menurut Brigham *et al.* (1999: 479) dalam Larasati (2011) adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Sedangkan, menurut Riyanto (2004: 265), *policy dividend* adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Dengan adanya pembayaran dividen pada pemegang saham dapat mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan pengelola perusahaan.

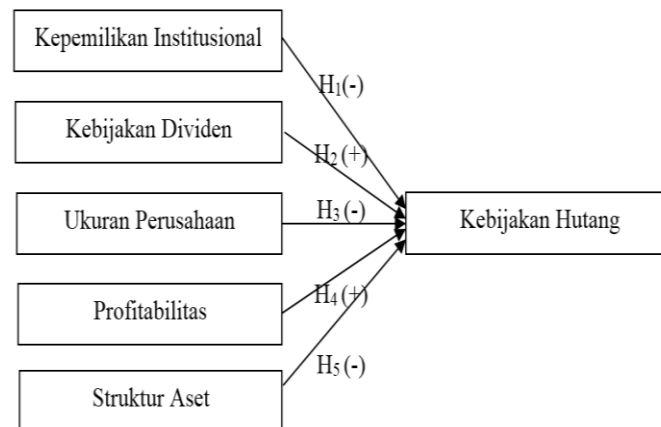
Ukuran Perusahaan, ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Anggraini (2015), besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan jumlah penjualan. Dalam hal ini yang dimaksud adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Ukuran perusahaan dapat mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi perusahaan, semakin besar suatu perusahaan maka aktivitasnya akan semakin besar pula.

Profitabilitas, menurut Kamus Standar Akuntansi (2007: 460), profitabilitas (*profitability*) didefinisikan sebagai kemampuan memperoleh laba. Dengan kata lain, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit (laba) dari kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan merasa mempunyai kesempatan cukup besar dalam mengembangkan bisnisnya, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang guna mencukupi kebutuhannya yang besar tersebut.

Struktur Aset, struktur aset merupakan komposisi jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan. Ketika proporsi aset perusahaan lebih besar, penilaian aset menjadi lebih mudah sehingga tingkat kesenjangan informasi rendah, maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang.

Berikut adalah gambar kerangka pemikiran yang merupakan pengembangan dari penelitian Anggraini (2015) yang telah dimodifikasi ditunjukkan pada gambar 1.

Gambar 1
Model Penelitian



Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. Teori agensi menjelaskan bahwa manajer sebagai *agent* akan bekerja berdasarkan kepentingan pemegang saham, karena tujuan utamanya memaksimalkan kemakmuran prinsipal atau pemegang saham. Apabila kinerja manajer tidak memuaskan, maka investor dapat menjual saham yang telah diinvestasikan pada perusahaan. Sehingga manajer akan lebih cenderung berhati-hati dalam penggunaan hutang. Hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Hubungan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Kurniati (2007), Syafitri dkk (2010), dan Nengsi (2013) H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan *agency theory*, manajer sebagai agen sudah seharusnya bertanggungjawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil. Sehingga manajer akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar guna memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan pada para pemegang saham, maka semakin besar pula penggunaan hutang dalam perusahaan. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Julita (2012) dan Anggraini (2015). H₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Menurut *pecking order theory*, perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan informasi (*asymmetric information*) yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar tersebut cenderung menggunakan dana internal, karena informasi yang dimiliki perusahaan bersifat lebih transparan dan pihak luar dapat mengaksesnya. Maka dari itu, perusahaan besar

lebih sedikit dalam menggunakan hutang dalam pembiayaan kegiatan operasionalnya. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian yang sejalan dengan hubungan tersebut, yaitu penelitian Kusri (2012). H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan *agency theory* seharusnya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Perusahaan yang labanya tinggi juga akan merasa mempunyai kesempatan cukup besar dalam melakukan ekspansi bisnis. Hal ini sesuai dengan konsep *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan berhutang untuk mengurangi pajak yang akan dibayarkan. *Trade off theory* ini tidak dapat menjelaskan hubungan negatif pada tingkat profitabilitas dengan rasio hutang. Dengan demikian, hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang bersifat positif dan sejalan dengan penelitian Julita (2012). H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika ia tidak memiliki struktur aset yang fleksibel atau lebih bersifat lancar (Setyawati, 2014). Sebaliknya, perusahaan dengan jumlah aset yang tinggi dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aset, penilaian aset menjadi lebih mudah sehingga tingkat kesenjangan informasinya rendah. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang tingkat kesenjangan informasinya rendah akan menggunakan sumber dana internal, sehingga tingkat penggunaan hutangnya rendah. Hubungan tersebut menunjukkan struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sejalan dengan hasil penelitian Lasanuddin (2015) dan Setyawati (2014). H₅: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian *ex post facto* menggunakan metode kuantitatif. Penelitian *ex post facto* adalah penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut (Sugiyono, 2009 dalam Nurmasari, 2015). Data yang digunakan, yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah diaudit tahun 2012-2014 diakses melalui www.idx.co.id.

Tabel 1.
Kreteria Perusahaan

Kriteria yang Ditetapkan	Jumlah
Perusahaan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014	43
Perusahaan yang tidak sesuai kriteria terkait penerbitan laporan keuangan lengkap dan diaudit	0
Perusahaan properti yang tidak sesuai kriteria terkait kepemilikan saham institusional	(4)
Perusahaan yang tidak sesuai kriteria terkait kelengkapan data keuangan mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini	0
Perusahaan yang tidak sesuai kriteria terkait pembagian dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan	(22)
Pengamatan untuk 3 periode (17 x 3 tahun)	51

Kebijakan Hutang (Y)

Kebijakan hutang dapat dilambangkan dengan *debt to total assets ratio* (DAR), merupakan salah satu rasio untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan.

$$DEBT = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber: Yuniarti (2013)

Kepemilikan Institusional (X₁)

Kepemilikan institusional adalah investor institusional dengan proporsi saham diatas 5%. Rumus kepemilikan institusional (INST)

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Sumber: Anggraini (2015)

Kebijakan Dividen (X₂)

Proxy yang umumnya digunakan untuk kebijakan dividen, yakni dividend payout ratio. Berikut adalah rumus DPR:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Sumber: Anggraini (2015)

Ukuran Perusahaan (X₃)

Ukuran perusahaan (SZ) dapat dihitung menggunakan rumus:

$$Size = LN(\text{Total Aktiva})$$

Sumber: Anggraini (2015)

Profitabilitas (X₄)

Proxy yang digunakan mengukur profitabilitas adalah ROE, dapat dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{earning}}{\text{total equity}}$$

Sumber: Samsul (2006: 145)

Struktur Aset (X₅)

Struktur aset ini diukur menggunakan rumus:

$$SA = \frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2006)

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda berganda yang didukung dengan uji asumsi klasik, uji t, dan koefisien determinasi (R^2). Adapun model regresi dalam penelitian ini, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

DAR = Kebijakan hutang

INST = Kepemilikan institusional

DPR = Kebijakan dividen

SZ = Ukuran perusahaan

ROE = Profitabilitas

SA = Struktur aset

α = Konstanta

e = *error term*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Kelima variabel bebas tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal, dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Hasil uji normalitas tersebut menunjukkan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 > 0,05, maka data residual berdistribusi normal.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan periode t-1.

Hasil *run test* menunjukkan bahwa nilai *test value* sebesar 0,00760 dengan *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,890 signifikan pada 0,05, maka hasil tersebut bebas dari autokorelasi.

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan kepengamatan yang lain dilakukan dengan uji Glejser. Pada uji ini bila signifikansi > 0,05, maka H0 diterima dan menunjukkan tidak mengandung heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

Hasil pengujian menunjukkan kelima variabel bebas tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas. Berikut merupakan hasil analisis regresi linier berganda yang dapat dilihat pada tabel 2.

a. *Dependent Variable*: DAR

Sumber: Data yang diolah, 2017

Hasil uji regresi linier berganda berdasarkan tabel 2 dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

. Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda, Uji t

	<i>Unstd. Coeff.</i>		<i>Std. Coeff.</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
<i>Constant</i>	0.721	0.182		3.953	.000
INST	-0.002	0.001	-0.299	-2.445	0.018
DPR	0.001	0.000	0.247	1.946	0.058
SZ	-0.009	0.005	-0.221	-1.689	0.098
ROE	0.855	0.258	0.432	3.310	0.002
SA	-0.184	0.088	0.248	-2.081	0.043

$$\text{DAR} = 0,721 - 0,002\text{INST} + 0,001\text{DPR} - 0,009\text{SZ} + 0,855\text{ROE} - 0.184\text{SA} + \epsilon$$

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *unstandardized beta coefficients* kepemilikan institusional (INST) sebesar -0,002 dengan signifikansi 0,018. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, maka hipotesis pertama diterima.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menandakan bahwa kekuatan investor institusional berpengaruh dalam *monitoring* manajemen agar tidak melakukan tindakan oportunistik dan dianggap dapat mengatasi konflik agensi. Hal ini sesuai dengan teori agensi bahwa manajer sebagai *agent* akan bekerja berdasarkan kepentingan pemegang saham, karena tujuan utamanya memaksimalkan kemakmuran prinsipal atau pemegang saham. Besarnya pengawasan yang dilakukan oleh pemilik institusional, maka manajer akan meminimalisir penggunaan hutang perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Dengan demikian, semakin meningkatnya persentase kepemilikan saham institusional akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2007), Syafitri dkk (2010), dan Nengsi (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *unstandardized beta coefficients* kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,001 dengan signifikansi 0,058. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, maka hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

Teori agensi menjelaskan bahwa agen harus bekerja sesuai kepentingan prinsipal. Hal ini berarti manajer sebagai agen sudah seharusnya bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para *principal* yang dilakukan melalui pembagian dividen. Namun, ternyata kebijakan dividen tersebut tidak mampu diterapkan dengan baik di dalam perusahaan. Hal ini diperkirakan karena masih rendahnya tingkat pembagian dividen perusahaan, sehingga tidak dapat mengatasi konflik agensi dalam perusahaan dan menyebabkan kebijakan dividen tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Julita (2012) dan

Anggraini (2015) menunjukkan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Namun, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafitri dkk (2010) dan Nabela (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan dan berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *unstandardized beta coefficients* ukuran perusahaan (SZ) sebesar -0,009 dengan signifikansi 0,098. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, maka hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

Pecking order theory yang menjelaskan bahwa perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan informasi (*asymmetric information*) yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam hal ini perusahaan besar cenderung menggunakan sumber dana internal dan sedikit menggunakan hutang, karena informasi yang dimiliki perusahaan yang besar tersebut bersifat lebih transparan dan pihak luar juga dapat mengaksesnya. Namun ternyata, besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat menjamin bahwa nilai dan kondisi pasar pada perusahaan akan konsisten di masa depan. Oleh sebab itu, pihak manajemen perusahaan tidak ingin menanggung risiko atas penggunaan hutang seperti yang telah dijelaskan pada *trade off theory* dimana perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan dalam melakukan hutang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Kusri (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan sejalan dengan penelitian Nuraina (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *unstandardized beta coefficients* profitabilitas (ROE) sebesar 0,855 dengan signifikansi 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, maka hipotesis keempat yang diajukan diterima.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi pula penggunaan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi cenderung ingin melakukan ekspansi bisnis dan dalam pemenuhan kebutuhan tersebut tentunya perusahaan memerlukan dana tambahan yang bersumber dari hutang. Hal ini sejalan dengan *agency theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi sudah seharusnya memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Selain itu juga sesuai dengan konsep *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung akan berhutang untuk mengurangi pajak yang akan dibayarkan jika tingkat profitabilitas perusahaan tersebut tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Julita (2012) menemukan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan positif dengan kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *unstandardized beta coefficients* struktur aset (SA) sebesar -0,184 dengan signifikansi 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, maka hipotesis kelima yang diajukan diterima.

Berdasarkan hasil tersebut menandakan bahwa perusahaan akan melakukan hutang yang besar ketika tidak memiliki struktur aset yang fleksibel dan ketika jumlah aset yang dimiliki perusahaan tinggi, penilaian aset menjadi lebih mudah sehingga tingkat kesenjangan informasinya rendah. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang tingkat

kesenjangan informasinya rendah akan menggunakan sumber dana internal dan mengurangi penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lasanuddin (2015) dan Setyawati (2014) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hasil Uji Koefisien Determinasi, hasil uji koefisien determinasi berdasarkan adjusted R^2 sebesar 0,349. Hal ini berarti sebesar 34,9% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variasi kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aset. Sisanya sebesar 65,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Keterbatasan

Pada penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini hanya menghasilkan koefisien determinasi sebesar 34,9%.
2. Penelitian ini hanya mengambil rentang waktu penelitian selama 3 tahun.
3. Penelitian ini hanya terbatas pada industri properti, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di BEI.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut, maka disampaikan beberapa saran:

1. Penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel yang dimungkinkan dapat mempengaruhi kebijakan hutang, seperti: arus kas, likuiditas, dan sebagainya supaya nilai koefisien determinasi dapat ditingkatkan, sehingga permodelan regresi menjadi lebih baik.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan tahun penelitian supaya hasil penelitian menjadi lebih baik dan unsur generalisasi data menjadi lebih tinggi.
Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian menjadi semua perusahaan yang terdaftar di BEI agar tidak terpaku pada satu sektor industri saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Novi. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012*. Jurnal Akuntansi. Vol. 1 No. 1.
- Brigham, Eugene F dan Joel Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto Edisi Ke Sepuluh. Buku kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto dan Manurung, Adler Haymans. (2008). *Pengujian Teori Trade-Off dan Pecking Order dengan Satu Model Dinamis pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Manajemen Bisnis. Vol. 1. No. 1.
- Hardiningsih, Pancawati, Oktaviani, Rachmawati Meita. (2012). *Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)*. Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan. Vol. 1. No. 1.

- Jensen, M and Meckling W. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. pp. 305-360.
- Julita. (2012). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Investasi dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomikawan*. Vol. 1. No. 2.
- Karinaputri, Nanda. (2012). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Insitusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)*. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Kurniati. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Textile/Garments di Bursa Efek Jakarta)*. Thesis Universitas Diponegoro: Semarang.
- Kusrini, Hari. (2012). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang*. Thesis Universitas Terbuka: Medan.
- Larasati, Eva. (2011). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Th.16. No. 2.
- Lasanuddin, Melissa Andriany. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol. 3. No. 3.
- Myers, Stewart C. (1984). *Capital Structure Puzzle*. Working Paper No. 1393. *National Bureau of Economic Research*.
- Myers, Stewart C. (2001). *Capital Structure*. *The Journal of Economic Perspective*. Vol. 15. No. 2.
- Nabela, Yoandhika. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Instiusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen*. Vol. 1. No. 1.
- Nengsi, Widya Hesti. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang dalam Perspektif Agency Theory pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2. No. 1.

- Nuraina, Elva. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE). Vol. 19. No. 2. Hal. 110-125.
- Nurmasari, Nuraini Desty. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Petumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Schrebein, Rey. (2013). *Prospek Indonesia Menjadi Tujuan Utama Investasi Properti di Dunia*. <https://reiyslbs.wordpress.com/2013/05/08/prospek-indonesia-menjadi-tujuan-utama-investasi-properti-di-dunia/>
- Setyawati. (2014). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Soegiarto Dwi. (2015). *Hubungan Perubahan Suku Bunga dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah dengan Perubahan Harga Saham dan Perubahan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Saint dan Tehnologi, 5(2), 1-10.
- Syadeli, Moh. (2013). *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Vol. 2. No. 2.
- Syafitri, dkk. (2010). *Analisis pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi. Vol. 18. No. 4.
- Yuniarti, Ahadiyah Muslida Dewi. (2013). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang*. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2. No. 4.