

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Muhammad Tasil Iskandar

Jl. Lingkar Selatan Tamantirto , Kasihan Bantul, Yogyakarta 55183

Phone (0274) 387656, fax (0274) 387656 / 387649

Email : Mtasiliskandar@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to analyze the influence of institutional ownership, firm growth, profitability and asset structure of the debt policy on property, real estate and Building construction companies listed on the Stock Exchange period 2013-2016.

The sampling method used in this research is purposive sampling. The number of samples in this study were 128 companies. Data analysis in this study using multiple linear regression with EViews. The results of this study prove that institutional ownership negative and significant effect on debt policy, firm growth has no significant effect on debt policy, profitability negative and significant effect on debt policy and asset structure has no significant effect on debt policy.

Keywords: Institutional Ownership, Firm Growth, Profitability, Asset Structure, Debt Policy

PENDAHULUAN

Indonesia tercatat sebagai salah satu negara yang mengalami akselerasi industri properti yang tinggi, selain Tiongkok, India, Rusia, dan Brasil. Di tahun 2012 Indonesia akan menempati urutan ketujuh setelah China, Amerika Serikat, India, Rusia, Brazil dan Inggris. banyak kalangan pengamat properti meramalkan bahwa Kurang dari sepuluh tahun ke depan, sektor properti di Indonesia bakal turut berperan sebagai salah satu sumber kekuatan ekonomi dunia. Indonesia pada tahun 2021 digadang-gadang menjadi negara dengan nilai kontribusi industri Properti terbesar ke tujuh di dunia, mengalahkan Korea Selatan, Kanada, dan Jepang (www.neraca.co.id). Asosiasi Real Estate Indonesia (REI) memperkirakan

pertumbuhan bisnis properti di Indonesia masih terus mengalami peningkatan, mencapai 20-30 persen pada tahun 2015 akan terus berkembang dari tahun ke tahun (www.re.or.id) .

Selain industri Properti dan *Real Estate*, industri Kontruksi tidak kalah pesat perkembangannya. Bahkan menurut Gabungan Pelaksana Konstruksi (Gapensi) memperkirakan sektor konstruksi akan tumbuh signifikan di 2017. Pasalnya, pemerintah masih menjadikan infrastruktur sebagai prioritas pembangunan tahun 2017. Kontribusi sektor konstruksi tahun 2016 bisa mencapai hingga 16 Persen terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) (www.kompas.com). tumbuhnya sektor ini ditopang oleh eksekusi dan realisasi proyek-proyek pemerintah melalui APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) maupun melalui Badan Usaha Milik Negara dan kerjasama pemerintah dengan swasta. Sektor konstruksi menempati posisi ketiga sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia sepanjang 2016, dengan kontribusi 0,51 persen setelah sektor industri pengolahan dan sektor perdagangan. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), ekonomi Indonesia pada tahun 2016 tumbuh sebesar 5,02 persen, lebih tinggi dibandingkan tahun 2015 yang mencapai 4,88 persen. Kontribusi sektor konstruksi bagi pembentukan produk domestik bruto (PDB) pun cukup signifikan, yakni 10,38 persen. Angka ini menjadikannya di urutan ke-4 setelah sektor industri, pertanian, dan perdagangan (www.kompas.com)

Dengan pesatnya pertumbuhan pada sektor industri Properti, *Real Estate* dan Konstruksi, ini menjadi sebuah peluang yang besar bagi perusahaan-perusahaan indonesia untuk mengambil peran dalam mega proyek pembangunan infrastruktur

di Indonesia. Perusahaan-perusahaan Indonesia yang terlibat Tentunya membutuhkan modal besar untuk kegiatan operasional kerjanya. Kebutuhan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan dalam berbagai bentuk. Tetapi seluruh permodalan dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu utang dan modal sendiri termasuk *equity* (Brigham , 2006)

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka memenuhi pembiayaan operasional perusahaan. Penggunaan hutang dapat menguntungkan bagi perusahaan, terutama dalam hal pengurangan jumlah pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Menurut Higgins (2007) dalam Syadeli (2013) menyatakan penurunan jumlah pajak yang harus dibayarkan dapat meningkatkan jumlah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor. Manajemen harus mempertimbangkan nilai manfaat pengajuan hutang, dimana biaya hutang berupa biaya bunga harus lebih rendah daripada manfaat yang akan diperoleh perusahaan. Selain itu, manajemen juga perlu memperhitungkan *distress cost* yang akan ditimbulkan dari hutang yang semakin tinggi. *Distress cost* ini berkaitan dengan biaya-biaya yang akan dikeluarkan apabila terjadi kebangkrutan (*bankruptcy costs*), biaya tidak langsung (*indirect cost*) berupa biaya yang timbul akibat kehilangan penjualan atau pendapatan, serta konflik kepentingan yang akan terjadi dimana pihak kreditor dan pemegang saham akan mengkhawatirkan pengembalian atas dana mereka (Higgins, 2007) dalam Syadeli (2013).

Dari beberapa penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil seperti penelitian dari Trisnawati (2016), Tjeleni (2013) dan Indahningrum dan Nuraina

(2012), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil Penelitian dari Trisnawati (2016), Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Keni dan Sofia (2012) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, berbeda dengan hasil dari Suryani dan Khafid (2015) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Sheisarvian dkk (2015) Trisnawati (2016) dan Syadeli (2013), bahwa ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, sedangkan menurut penelitian Rambe (2013) dan Pradhana dkk (2014) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dan terakhir perbedaan hasil penelitian dari Purwasih dkk (2014) menunjukkan hasil bahwa Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan hasil penelitian Trisnawati (2016) bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

KAJIAN TEORI

TEORI AGENSI

Teori Agensi menjelaskan sebuah hubungan yang didalamnya terjadi kontrak atau perjanjian antara satu pihak, yaitu pemilik perusahaan (Prinsipal),

dengan pihak lain, yaitu manajemen perusahaan (agen) (Jensen and Meckling, 1976). Dalam kontrak atau perjanjian tersebut, agen terikat untuk memberikan jasa bagi prinsipal. Berdasarkan pendelegasian wewenang prinsipal terhadap agen, manajemen sebagai agen diberi hak untuk mengurus serta mengambil keputusan yang berhubungan dengan kelangsungan bisnis perusahaan bagi kepentingan pemilik.

TEORI PECKING ORDER

Teori *Pecking Order* menjelaskan bahwa urutan dalam pendanaan perusahaan, prioritas utama adalah dana internal yaitu laba ditahan. Namun, ketika dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan hutang kemudian pilihan terakhir adalah menerbitkan saham (Mamduh, 2004: 313). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham. Perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah.

TEORI TRADE OFF

Teori *Trade Off* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang (Mamduh, 2004:310). Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak boleh diperbolehkan. Menurut *trade off theory* bahwa Perusahaan akan

berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

HIPOTESIS

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan saham institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. kepemilikan institusional adalah mekanisme yang dapat membantu mengendalikan konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai alat monitoring *agency cost* sudah diambil alih oleh investor institusional. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut :

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai operasional dan investasinya. Di saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana yang tinggi pula untuk menjaga perusahaan akan tetap tumbuh, sehingga untuk memenuhi kebutuhannya, perusahaan menggunakan sumber dana eksternal yang lebih besar karena dana internal tidak mencukupi. Hasil penelitian dari Purnaningrum (2013) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut :

H2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Syadeli (2013) Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Hasil penelitian ini sudah sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka utang akan menjadi prioritas utama.

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva. Aktiva merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar. Hasil penelitian dari Purwasih dkk (2014) yang menunjukkan bahwa Struktur Aktiva memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut :

H4: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data tersebut diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Properti, *Real Estate*

dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2016 yang dapat diakses melalui situs BEI (www.idx.co.id)

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu disesuaikan dengan syarat-syarat tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember selama periode 2013-2016;
2. Perusahaan Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang menyediakan data yang dibutuhkan mengenai variabel penelitian, yaitu Kepemilikan instutisional;
3. Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang memperoleh laba positif;
4. Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang mengalami pertumbuhan aset;

Teknik Pengumpulan data

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yang berupa data sekunder. Pengumpulan data tersebut

berasal dari laporan keuangan tahunan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Pada penelitian ini variable dependen menggunakan rasio *Debt to Asset Ratio*. Variabel *Debt to Asset Ratio* ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan Total aset yang dimiliki. *Debt to Asset Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Mamduh, 2004) :

$$\text{DAR} = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL AKTIVA}}$$

Variabel Independen

1. Kepemilikan Instutisional

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan dengan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

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

2. Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian ini mengukur pertumbuhan perusahaan dengan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan

$$\text{GRWOTH} = \frac{\text{Total Aktiva}_{(t)} - \text{Total Aktiva}_{(t-1)}}{\text{Total Aktiva}_{(t-1)}}$$

tahun berjalan. Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Copeland,1995) :

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Namun, dipenelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio *return on asset* (ROA) yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu, yang dapat dihitung sebagai berikut (Mamduh, 2004) :

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

4. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva. Struktur Aktiva secara sistematis dapat dihitung sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006) :

$$\text{SA} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Dalam penelitian ini terdapat 128 sampel data yang sesuai dengan kriteria, berikut adalah rinciannya:

TABEL I
Sampel Penelitian

Uraian	Jumlah
Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> dan Kontruksi Bangunan yang menerbitkan laporan keuangan Periode 2013-2016	200
Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> dan Kontruksi Bangunan yang tidak mempunyai kepemilikan institusional	(18)
Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> dan Kontruksi Bangunan yang mengalami laba negative	(21)
Perusahaan Properti, <i>Real Estate</i> dan Kontruksi Bangunan yang tidak mengalami pertumbuhan aset	(19)
Data <i>Outlier</i>	(14)
Jumlah	128

Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini peneliti menghapus beberapa data dengan menggunakan *adjustment* untuk menghilangkan data *outlier* yang terlalu besar maupun kecil. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel II
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	INST	GROWTH	ROA	SA	DAR
Mean	0.634663	0.249938	0.077754	0.561289	0.405495
Median	0.669100	0.123701	0.065592	0.589440	0.409855
Maximum	0.951800	4.202957	0.362789	0.974550	0.772858
Minimum	0.126000	0.003054	0.001311	0.000176	0.034458
Std. Dev.	0.213982	0.471806	0.063118	0.234401	0.161649
Observations	128	128	128	128	128

Sumber: data yang diolah

Berdasarkan tabel II menggambarkan tentang besaran nilai minimum, maximum, mean dan standar deviation statistik setiap variabel yang terdiri dari kebijakan hutang (DAR), kepemilikan institusional (INST), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), profitabilitas (ROA) dan struktur aktiva (SA).

Kebijakan Hutang (DAR)

Kebijakan Hutang ditunjukkan oleh proksi DAR. Berdasarkan Tabel II Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DAR dari 128 sampel Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan mempunyai nilai maksimum 0.772858, sebesar nilai minimum sebesar 0.034458, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.405495, dan standar deviasi sebesar 0.161649. Nilai rata-rata 0.405495 menunjukkan perusahaan properti, *real estate* dan kontruksi bangunan yang dijadikan sampel menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang rata-rata 40% dari setiap total aset yang dimiliki.

Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan Institusional ditunjukkan oleh proksi INST. Berdasarkan Tabel II, Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya INST dari 128 sampel Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan mempunyai nilai maksimum 0.951800, sebesar nilai minimum sebesar 0.126000, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.634663, dan standar deviasi sebesar 0.213982. Nilai rata-rata 0.634663 atau 63% menunjukkan kepemilikan saham oleh pihak institusi di perusahaan properti, *real estate* dan kontruksi bangunan cukup tinggi, lebih dari 50% kepemilikan saham.

Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Pertumbuhan Perusahaan ditunjukkan oleh proksi GROWTH. Berdasarkan Tabel II, Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya GROWTH dari 128 sampel Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan mempunyai nilai maksimum 4.202957, sebesar nilai minimum sebesar 0.003054, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.249938, dan standar deviasi sebesar 0.471806. Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan pada industri properti, *real estate* dan kontruksi bangunan sebesar 0.249938 atau 24% lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu 0.471806, itu menunjukkan penyebaran data yang tidak baik. Nilai maksimum sebesar 4.202957 atau 420%, menunjukkan peningkatan jumlah aset sebesar 420% dari aset tahun sebelumnya.

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas ditunjukkan oleh proksi ROA. Berdasarkan Tabel II, Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya ROA dari 128 sampel Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan mempunyai nilai maksimum 0.362789, sebesar nilai minimum sebesar 0.001311, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.077754, dan standar deviasi sebesar 0.063118. Hal ini menunjukkan rata-rata perolehan laba bersih perusahaan properti, *real estate* dan kontruksi bangunan yang dijadikan sampel hanya 0,077754 atau 7,7% dari total asetnya.

Struktur Aktiva (SA)

Struktur Aktiva ditunjukkan oleh proksi SA. Berdasarkan Tabel II, Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya SA dari 128 sampel Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan mempunyai nilai maksimum 0.974550, sebesar nilai minimum sebesar 0.000176, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.561289, dan standar deviasi sebesar 0.234401. Nilai rata-rata industri properti, *real estate* dan kontruksi bangunan diperoleh 0.561289 atau 56%, ini menunjukkan Struktur aktiva yang diukur dengan aktiva tetap dibagi total aktiva, nilai rata-ratanya cukup besar yaitu 56%, artinya porsi aktiva tetap atas total aktiva di industri properti, *real estate* dan kontruksi bangunan lebih besar dibanding porsi aktiva lancar.

UJI HIPOTESIS

TABEL III
UJI PARSIAL(T)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.688023	15.16219	0.0000
INST	-0.272867	-4.496083	0.0000
GROWTH	-0.027166	-0.981610	0.3282
ROA	-0.606832	-2.976342	0.0035
SA	-0.098660	-1.751532	0.0823
<i>Dependent variable: DAR</i>			

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel III, didapatkan hasil estimasi variabel kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan hutang (DAR) memiliki koefisien t sebesar -4.496083 dengan signifikansi sebesar 0.0000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki arah yang negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR). Oleh karena itu, hipotesis 1 (H_1) penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang yang berpengaruh negatif dan signifikan. Artinya ini sesuai dengan hipotesis awal, yaitu semakin tinggi kepemilikan institusional semakin rendah penggunaan hutang karena kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yenieatie dan Destriana (2010) yang membuktikan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel III, didapatkan hasil estimasi variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap kebijakan hutang (DAR) memiliki koefisien t sebesar -0.981610 dengan signifikansi sebesar 0.3282. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki arah yang negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR). Oleh karena itu, hipotesis 2 (H₂) penelitian ini ditolak.

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena dana internal sudah memenuhi semua kebutuhan dana perusahaan untuk investasi sehingga hutang tidak diperlukan lagi. Oleh karena itu tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori *Pecking Order*, bahwa perusahaan lebih cenderung memilih menggunakan dana internal seperti modal sendiri dan laba ditahan dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal seperti hutang, karena penggunaan hutang lebih berisiko.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zuhro (2016) yang membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel III, didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan hutang (DAR) memiliki koefisien t sebesar -2.976342 dengan signifikansi sebesar 0.0035. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah yang negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR). Oleh karena itu, hipotesis 3 (H₃) penelitian ini diterima.

Hasil ini sejalan dengan hipotesis awal, yang menyatakan bahwa Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Sejalan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari modal sendiri dan laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka utang akan menjadi prioritas utama.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil perhitungan pada taebel III, didapatkan hasil estimasi variabel struktur aktiva (SA) terhadap kebijakan hutang (DAR) memiliki

koefisien t sebesar -1.751532 dengan signifikansi sebesar 0.0823. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva (SA) memiliki arah yang negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR). Oleh karena itu, hipotesis 4 (H₄) penelitian ini ditolak.

Tinggi rendahnya tingkat struktur aktiva tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Aset tetap yang seharusnya dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang, tidak sepenuhnya dapat dijadikan sebagai penjamin hutang, karena aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dibiayai dari gabungan modal sendiri dan hutang, sehingga tinggi rendahnya aset tetap yang dimiliki perusahaan tidak bisa dijadikan jaminan yang kuat untuk meminjam sejumlah dana kepada para kreditur.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwilestari (2010) yang menyatakan bahwa Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016.

2. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016.
3. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016.
4. Struktur Aktiva (SA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DAR) pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016.

Keterbatasan Penelitian

Berikut ini adalah keterbatasan penelitian yang terdapat dalam penelitian ini, di antara lain:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia
2. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang ada banyak, dalam penelitian ini hanya terbatas pada kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aktiva dalam menjelaskan variabel kebijakan hutang.

Saran

Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti berikutnya dapat menambah variabel independen lain dalam model penelitian sehingga dapat diperoleh hasil penelitian terkait faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan secara lebih mendalam. Faktor lain yang mungkin bisa ditambahkan yaitu *free cash flow*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan.

Daftar Pustaka

- Alexander,H,B,,Sektor Konstruksi Penyumbang Ketiga Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia.<http://properti.kompas.com/read/2017/02/10/220000321/sektor.konstruksi.penyumbang.ketiga.pertumbuhan.ekonomi.nasional>. Diakses tanggal 27 Juli 2017 pukul 16.55 WIB.
- Brigham, E.F dan Gapenski, Louis C. (1996). *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive : The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F dan Joel Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Buku kedua, Salemba Empat. Jakarta
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance. International Edition*. Addison Wesley Publishing Company.
- Ghozali, Imam.2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Lima, Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh, 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Satu, Cetakan Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Hardiningsih, P dan Oktaviani, M.R. 2012.“Determinan Kebijakan Hutang” *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan* Vol 1. No. 1, Hlm 11-24.
- Indahningrum,R,P dan Handayani,R,.2009. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang”. *Jurnal Bisnis dan akuntansi*.Vol 11. No 3 Desember.Hlm 189-2017.
- Jensen and Meckling. 1976, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Jurnal of Financial Economics*. V.3. No 4.p. 305-360.
- Karinaputri, N. 2012. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008- 2010”. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis*. Vol 2 No 1.Hlm 77-82
- Latief, Sektor Properti Layak Dimasukkan Industri Strategis, <http://properti.kompas.com/read/2014/07/15/140244621/REI.Sektor.Proprieti.Layak.Dimasukkan.Industri.Strategis>. Diakses tanggal 27 Juli 2017 pukul 16.08 WIB
- Munawir, S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta

- Masdupi, E. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 7(1): 15-24.
- Mazur, K., 2007, *The Determinant of Capital Structure Choice : Evidence From Polish Companies, Int Adv Res (2007) 13:495-514*
- Nuraina, Eva.2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Vol. 19, No. 2.September.hal 110- 125.
- Pithaloka, N, D,. 2009. "Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan *Pecking Order Theory*". *Jurnal Universitas Lampung. Bandar Lampung*.Vol 21, No 1 Maret.Hlm 1-9
- Pradhana, A.,Taufik, T dan Anggraini, L.,2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan,Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal JOM FEKON*. Vol.No 2.Oktober. Hlm 122-131
- Purnaningrum, Indiarti.,2013. "Pengaruh Profitabilitas,Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Jangka Panjang ". *Jurnal Bisnis Univ.Brawijaya*.
- Purwasih, D.,Agusti,R.,dan L,Azhar,Al.,2014. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode.2010-2012". *Jurnal JOM FEKON*.Vol 1.no 2.Oktober. Hlm 1-6
- Rahayu, D dan Faisal.2005,."Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Instutisional Pada Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 7.No 2.Hlm.190-203
- Rambe, F , M.,2013. Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman di Indonesia. *JurnalManjemen dan Blsnis*. Vol 13. No 01,April.Hlm 1693-7619.
- Riyanto, B.,2001. *Dasa-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Empat, Cetakan Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Sahlan, Pertumbuhan Properti di Indonesia Terus Naik, <http://www.neraca.co.id/article/29770/didukung-ekonomi-yang-stabil-pertumbuhan-properti-di-indonesia-terus-naik>. Diakses tanggal 27 Juli 2017 pk 15.25 WIB.

Sartono,A,R.2001. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*.Edisi 4. BPFE. Yogyakarta

Sheisarvian, R, M.,Sudjana,.dan Saifi, M.,2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 22 No. 1 Mei.Hlm 202-214

Sofia,D,P dan Keni, 2013. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatily dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang".*Jurnal akuntansi*.Vol 3 no 1.Hlm 761-786

Steven., dan Lina. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12. No. 3. Hlm. 384-398.

Suryani, A, S dan Khafid, M.,2015. "Pengaruh *Free cash flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol 4.No 1. Mei.Hlm 20-28.

Syaraswati, S.,2016,,"Pengaruh Kepemilikan, Arus Kas, Dividen Dan Kinerja Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Ilmu dan Riset akuntansi*. Vol 5. No2 Februari.hlm 101-112

Syadeli, M. 2013. "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemakturan Di Bursa Efek Indonesia".*Jurnal manajemen dan akuntansi*. Vol 2.No 2.202-210

Tjeleni,I,E.,2013,,"Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur DI Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*. Vol.1 No.3 September, Hlm. 129-139.

Trisnawati, I. 2016, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di BEI".*Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.Vol 18, No 1,Juni 2016, Hlm. 33-42

[www.re.co.id. Pertumbuhan Industri Properti dan Real Estate.
http://www.rei.or.id/liputan57bisnis%20properti%20tumbuh%2030
sen.php](http://www.rei.or.id/liputan57bisnis%20properti%20tumbuh%2030).Diakses tanggal 27 Juli 2017 pukul 13.30 WIB

Yeniatie dan Destriana, N.,2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 12. No 1.Hlm 1-6.