

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Dewi Permata Sari¹, Rusdiah Iskandar², Abdul Gafur³✉

Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

✉ *Corresponding author:* abdul.gafur@feb.unmul.ac.id

Article history

Received 2018-05-16 | Accepted 2025-10-15 | Published 2018-11-13

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. Variabel penelitian terdiri dari kepemilikan institusional (X1), profitabilitas (X2), ukuran perusahaan (X3), dan kebijakan hutang (Y). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2011-2016. Metode penentuan sampel ditentukan dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, sehingga jumlah sampel adalah sebanyak 24. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara positif terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: kepemilikan institusional; profitabilitas; ukuran perusahaan; kebijakan hutang.

The Effect of Institutional Ownership, Profitability, and Firm Size on Debt Policy

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of institutional ownership, profitability, and firm size on debt policy in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2011-2016 period. The research variables consist of institutional ownership (X1), profitability (X2), firm size (X3), and debt policy (Y). The population in this study is all property and real estate companies listed on the IDX during the 2011-2016 period. The sampling method was purposive sampling based on predetermined criteria, resulting in a sample size of 24. The results showed that institutional ownership had a significant negative effect on debt policy, profitability (ROI) had no effect on debt policy, and firm size had a significant positive effect on debt policy.

Keywords: institutional ownership; profitability; firm size; debt policy.

This is an open-access article under the CC-BY-SA license.



Copyright © 2018 Dewi Permata Sari, Rusdiah Iskandar, Abdul Gafur

1. Pendahuluan

Kebijakan utang adalah keputusan keuangan penting bagi perusahaan, terutama di sektor padat modal seperti properti dan real estat. Perusahaan-perusahaan ini sering sangat bergantung pada pendanaan eksternal, membuat kebijakan utang mereka rentan terhadap berbagai faktor internal dan eksternal (Herrmann & Stolper, 2017). Proses pengambilan keputusan mengenai hutang melibatkan manajemen dan pemegang saham, yang tujuannya yang berbeda dapat menyebabkan masalah agensi, di mana manajer mungkin memprioritaskan keuntungan pribadi daripada kekayaan pemegang saham (Ghouma, 2017). Konflik ini memerlukan mekanisme pemantauan yang kuat dan kebijakan yang jelas untuk menyelaraskan kepentingan dan mengoptimalkan struktur keuangan. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor penentu kebijakan utang sangat penting untuk memastikan pertumbuhan berkelanjutan dan mengurangi risiko keuangan di industri tersebut.

Penelitian sebelumnya telah mengeksplorasi berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan utang, termasuk kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Kepemilikan kelembagaan, didefinisikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan dana pensiun, diyakini dapat meningkatkan tata kelola perusahaan dengan menyediakan fungsi pemantauan atas manajemen (Rezart, 2016; Elyasiani & Jia, 2010; Wang et al., 2011). Pengawasan ini dapat mempengaruhi keputusan utang dengan berpotensi mengurangi kebutuhan utang luar negeri yang luas, terutama jika lembaga dapat memastikan alokasi modal internal yang efisien atau lebih memilih struktur pendanaan yang kurang berisiko. Profitabilitas, yang mewakili kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, adalah penentu kunci lainnya (Harmsen & Jensen, 2004). Perusahaan yang sangat menguntungkan mungkin kurang bergantung pada utang, lebih memilih untuk mendanai operasi melalui laba ditahan, konsisten dengan teori pecking order yang memprioritaskan pembiayaan internal. Sebaliknya, profitabilitas yang lebih rendah mungkin memerlukan ketergantungan yang lebih besar pada utang luar negeri (Korinek, 2011). Ukuran perusahaan, sering diukur dengan total aset, juga dapat memengaruhi kebijakan utang, karena perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan dapat mengamankan utang dengan lebih mudah karena aset besar mereka yang dapat berfungsi sebagai jaminan.

Terlepas dari literatur yang ada, masih ada kebutuhan untuk penelitian terfokus pada sektor properti dan real estat Indonesia, yang menunjukkan kepekaan unik terhadap fluktuasi ekonomi (Utami, 2017). Periode 2011 hingga 2016 sangat fluktuatif untuk sektor ini, mengalami ledakan diikuti oleh penurunan. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki efek spesifik kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode dinamis ini. Dengan menganalisis faktor-faktor ini dalam konteks dan jangka waktu industri tertentu, penelitian ini berusaha memberikan wawasan yang lebih dalam tentang keputusan keuangan perusahaan-perusahaan ini dan berkontribusi pada pemahaman penentu kebijakan utang di pasar negara berkembang.

2. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif, memanfaatkan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 hingga 2016. Populasi untuk penelitian ini terdiri dari 47 perusahaan tersebut. Metode pengambilan sampel yang bertujuan diterapkan untuk memilih sampel, berdasarkan kriteria spesifik untuk memastikan keterwakilan dan relevansi data. Kriteria tersebut termasuk perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2016, tidak termasuk yang baru terdaftar pada tahun 2014 dan 2015, dan perusahaan yang tidak mengalami kerugian sepanjang periode 2011-2016. Setelah proses seleksi ini, sampel akhir dari 24 perusahaan diidentifikasi, menghasilkan total 144 pengamatan (24 perusahaan x 6 tahun observasi).

Variabel dependen, kebijakan utang (Y), diukur menggunakan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), yang mengukur tingkat pemanfaatan utang perusahaan relatif terhadap ekuitasnya (Hess & Immenkötter, 2014). Variabel independen adalah kepemilikan institusional (X1), profitabilitas (X2), dan ukuran perusahaan (X3). Kepemilikan institusional diukur sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi, dihitung dengan membagi kepemilikan saham institusional dengan jumlah total saham beredar (Huang & Paul, 2017). Profitabilitas dinilai menggunakan rasio Return on Investment (ROI), yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari asetnya (Zamfir et al., 2016). Ukuran perusahaan ditentukan oleh logaritma alami dari total aset, ukuran umum untuk mengurangi kemiringan dalam data keuangan (Dang et al., 2017).

Analisis data melibatkan beberapa tahap, dimulai dengan statistik deskriptif untuk meringkas karakteristik variabel. Selanjutnya, uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan validitas model regresi, termasuk normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov satu sampel, dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan distribusi normal. Heteroskedastisitas diperiksa menggunakan plot sebar, mencari tidak adanya pola yang jelas pada residu. Multikolinearitas dinilai menggunakan nilai Toleransi dan Faktor Inflasi Varians (VIF), dengan $VIF < 10$ and $Tolerance > 0,1$ menunjukkan tidak ada multikolinearitas. Autokorelasi diperiksa menggunakan uji Durbin-Watson. Akhirnya, analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji hipotesis.

3. Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif untuk variabel menunjukkan bahwa nilai rata-rata untuk Kebijakan Utang (DER), Kepemilikan Institusional, Profitabilitas (ROI), dan Ukuran Perusahaan masing-masing adalah 4.1588, 3.8681, 1.7463, dan 21.9751. Standar deviasi menunjukkan penyebaran data yang baik untuk semua variabel, menunjukkan beragam karakteristik keuangan di antara perusahaan sampel.

Tes asumsi klasik mengkonfirmasi kesesuaian data untuk analisis regresi. Uji Kolmogorov-Smirnov untuk normalitas menghasilkan nilai signifikansi 0,730, yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Analisis plot sebar untuk heteroskedastisitas mengungkapkan bahwa titik data tersebar secara acak di atas dan di bawah nol pada sumbu Y, tanpa pola yang terlihat, sehingga mengkonfirmasi tidak adanya heteroskedastisitas. Untuk multikolinearitas, nilai Toleransi untuk semua variabel independen lebih besar dari 0,1, dan nilai VIF kurang dari 10 (1,017 untuk kepemilikan institusional, 1,041 untuk profitabilitas, dan 1,052 untuk ukuran perusahaan), menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas di antara variabel independen. Uji Durbin-Watson untuk autokorelasi menghasilkan nilai 1.714. Membandingkan ini dengan nilai tabel Durbin-Watson untuk $N=144$ dan $K=3$ ($dL = 1.6854$, $dU = 1.7704$), nilai yang diamati berada dalam kisaran tanpa autokorelasi ($dU < DW < 4-dU$), menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Hasil ini secara kolektif menegaskan bahwa model regresi memenuhi asumsi klasik, memastikan keandalan analisis selanjutnya.

Analisis regresi linier berganda menghasilkan persamaan berikut:

$$Y=3,883-0,485X1-0,016X2+0,099X3+e$$

Persamaan ini menunjukkan arah dan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan utang.

Studi ini menemukan bahwa kepemilikan institusional (X1) memiliki efek negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Koefisien regresi untuk kepemilikan institusional adalah -0,485, menyiratkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan penurunan Rasio Utang terhadap Ekuitas. Temuan ini konsisten dengan teori agensi, yang menyatakan bahwa investor institusi, bertindak sebagai agen pemantauan, dapat mengurangi biaya keagenan dan mempengaruhi keputusan manajemen, termasuk kebijakan utang (Marchica, 2011). Investor institusional, karena investasi mereka yang signifikan, cenderung melakukan pengawasan yang lebih besar terhadap manajemen,

mendorong mereka untuk lebih bijaksana dalam menggunakan utang mereka. Ketika kepemilikan institusional tinggi, ada harapan tata kelola yang lebih baik dan lebih sedikit ketergantungan pada pembiayaan eksternal, karena investor ini mungkin lebih memilih pendanaan internal atau memastikan alokasi modal yang efisien untuk menghindari risiko berlebihan yang terkait dengan tingkat utang yang tinggi (Elyasiani et al., 2010; Ding et al., 2013; Huang & Paul, 2017; Chung & Wang, 2014). Ini sejalan dengan hipotesis bahwa kepemilikan institusional yang lebih tinggi mengarah pada tingkat utang yang lebih rendah, karena pemegang saham institusional dapat secara langsung mempengaruhi manajemen untuk meminimalkan utang dan menghindari potensi tekanan keuangan yang dapat berdampak negatif pada investasi mereka (Chung & Wang, 2014). Hasil ini menunjukkan bahwa di sektor properti dan real estat Indonesia, investor institusi memainkan peran penting dalam membentuk struktur keuangan perusahaan dengan mengadvokasi kebijakan utang yang lebih konservatif (Chung & Wang, 2014; Marchica, 2011).

Berlawanan dengan beberapa ekspektasi, profitabilitas (X_2) ditemukan tidak memiliki efek signifikan terhadap kebijakan utang dalam penelitian ini. Koefisien regresi untuk profitabilitas adalah $-0,016$, yang secara statistik tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa, untuk sampel perusahaan properti dan real estat Indonesia antara tahun 2011 dan 2016, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tidak secara signifikan menentukan keputusan pembiayaan utangnya. Sementara teori pecking order menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan memprioritaskan laba ditahan daripada utang (Vanacker & Manigart, 2010). Temuan penelitian ini tidak mendukung hubungan itu. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa perusahaan di sektor properti dan real estat, terlepas dari profitabilitas mereka, mungkin masih bergantung pada tingkat utang luar negeri tertentu karena sifat padat modal dari proyek mereka. Bahkan perusahaan yang sangat menguntungkan mungkin mencari hutang untuk membiayai perkembangan skala besar, sementara yang kurang menguntungkan mungkin dipaksa untuk menggunakan hutang. Selain itu, kondisi ekonomi yang tidak stabil selama periode studi mungkin telah membayangi dampak langsung profitabilitas pada keputusan utang, karena perusahaan mungkin telah menyesuaikan kebijakan utang mereka berdasarkan akses pasar dan peluang investasi daripada hanya pada pendapatan mereka saat ini. Temuan ini menyimpang dari pemahaman umum bahwa profitabilitas yang lebih tinggi sering berkorelasi dengan utang yang lebih rendah, menunjukkan dinamika unik dalam industri dan konteks ekonomi tertentu ini (Claver et al., 2002; Danis et al., 2014; Muscettola & Naccarato, 2015).

Ukuran perusahaan (X_3) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, dengan koefisien regresi $0,099$. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar di sektor properti dan real estat cenderung memiliki Rasio Utang terhadap Ekuitas yang lebih tinggi. Temuan ini konsisten dengan teori pecking order dan prinsip-prinsip keuangan yang diterima secara umum bahwa perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan kapasitas yang lebih besar untuk mengeluarkan utang (Hsu et al., 2017). Perusahaan yang lebih besar memiliki aset yang lebih besar yang dapat berfungsi sebagai jaminan, membuatnya lebih menarik bagi pemberi pinjaman (Walker, 2010; Booth & Booth, 2006). Reputasi mereka yang mapan dan operasi yang beragam juga mengurangi risiko yang dirasakan, memungkinkan mereka untuk mendapatkan pinjaman yang lebih besar dan persyaratan yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan rekan-rekan yang lebih kecil. Akses ke sumber pendanaan yang beragam, termasuk utang, memungkinkan perusahaan besar untuk membiayai operasi ekstensif dan proyek ekspansi mereka dengan lebih mudah. Hubungan positif menunjukkan bahwa seiring pertumbuhan ukuran perusahaan, kemampuan dan kemauan mereka untuk memanfaatkan utang meningkat, mencerminkan peningkatan kapasitas keuangan dan posisi pasar mereka (Bulan & Yan, 2010). Ini sangat relevan di sektor properti dan real estat, di mana proyek-proyek skala besar sering membutuhkan modal yang signifikan, dan perusahaan yang lebih besar berada di posisi yang lebih baik untuk mendapatkan pembiayaan yang diperlukan melalui hutang.

4. Simpulan

Studi ini menyelidiki pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2011-2016. Temuan ini mengungkapkan hubungan bernuansa antara faktor-faktor ini dan keputusan utang perusahaan. Kepemilikan institusional ditemukan memiliki dampak negatif dan signifikan pada kebijakan utang, menunjukkan bahwa peningkatan pengawasan kelembagaan mengarah pada struktur utang yang lebih konservatif. Sebaliknya, ukuran perusahaan menunjukkan efek positif dan signifikan, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memanfaatkan lebih banyak utang karena peningkatan akses mereka ke modal dan kapasitas leverage yang lebih besar. Menariknya, profitabilitas tidak secara signifikan mempengaruhi kebijakan utang dalam konteks khusus ini, mungkin karena sifat industri yang padat modal dan lingkungan ekonomi yang tidak stabil selama periode studi. Hasil ini menggarisbawahi pentingnya mekanisme tata kelola dan karakteristik perusahaan dalam membentuk strategi keuangan dalam sektor properti dan real estat Indonesia. Penelitian di masa depan dapat mengeksplorasi variabel tambahan, seperti kondisi pasar, struktur tata kelola perusahaan, dan kebutuhan pembiayaan khusus, untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang penentu kebijakan utang dalam industri yang dinamis ini.

Daftar Pustaka

- Booth, J. R., & Booth, L. C. (2006). Loan Collateral Decisions and Corporate Borrowing Costs. *Journal of Money, Credit and Banking*, 38(1), 67–90. <https://doi.org/10.1353/MCB.2006.0011>
- Bulan, L. T., & Yan, Z. (2010). Firm Maturity and the Pecking Order Theory. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1760505>
- Chung, C. Y., & Wang, K. (2014). Do institutional investors monitor management? Evidence from the relationship between institutional ownership and capital structure. *The North American Journal of Economics and Finance*, 30, 203–233. <https://doi.org/10.1016/J.NAJEF.2014.10.001>
- Claver, E., Molina, J. F., & Tari, J. J. (2002). Firm and Industry Effects on Firm Profitability. *European Management Journal*, 20(3), 321–328. [https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(02\)00048-8](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(02)00048-8)
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2017). Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2345506>
- Danis, A., Rettl, D. A., Whited, T. M., & Whited, T. M. (2014). Refinancing, profitability, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 114(3), 424–443. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2014.07.010>
- Ding, F., Gu, C., & Chen, J. (2013). Institutional Investors and Corporate Short-Term Debt Financing. 437–444. https://doi.org/10.1007/978-3-642-37270-4_42
- Elyasiani, E., & Jia, J. (2010). Distribution of institutional ownership and corporate firm performance. *Journal of Banking and Finance*, 34(3), 606–620. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2009.08.018>
- Elyasiani, E., Jia, J., & Mao, C. X. (2010). Institutional ownership stability and the cost of debt. *Journal of Financial Markets*, 13(4), 475–500. <https://doi.org/10.1016/J.FINMAR.2010.05.001>
- Ghouma, H. (2017). How does managerial opportunism affect the cost of debt financing. *Research in International Business and Finance*, 39, 13–29. <https://doi.org/10.1016/J.RIBAF.2016.07.007>
- Harmsen, H., & Jensen, B. B. (2004). Identifying the determinants of value creation in the market. *Journal of Business Research*, 57(5), 533–547. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(02\)00319-3](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(02)00319-3)
- Herrmann, L., & Stolper, O. A. (2017). Investor familiarity and corporate debt financing conditions. *Finance Research Letters*, 23, 263–268. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2017.08.004>

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan
terhadap Kebijakan Hutang

Dewi Permata Sari, Rusdiah Iskandar, Abdul Gafur

- Hess, D., & Immenkötter, P. (2014). How much is too much? Debt capacity and financial flexibility. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1990259>
- Hsu, C.-H., Chiang, Y.-C., & Liao, T. L. (2017). Testing pecking order behaviors from the viewpoint of multinational and domestic corporations. *Investment Management & Financial Innovations*, 10.
- Huang, W., & Paul, D. L. (2017). Institutional holdings, investment opportunities and dividend policy. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 64, 152–161. <https://doi.org/10.1016/J.QREF.2016.06.008>
- Korinek, A. (2011). Foreign currency debt, risk premia and macroeconomic volatility. *European Economic Review*, 55(3), 371–385. <https://doi.org/10.1016/J.EUROECOREV.2010.12.008>
- Marchica, M.-T. (2011). Corporate Debt Maturity and Monitoring by Institutional Investors. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1781239>
- Muscettola, M., & Naccarato, F. (2015). The Casual Relationship Between Debt and Profitability: The Case of Italy. 2(1), 17–31. <https://doi.org/10.30958/AJBE.2-1-2>
- Rezart, D. (2016). Corporate governance and institutional investors. *European Journal of Economics and Management Sciences*, 4, 27–29. <https://doi.org/10.20534/EJEMS-16-4-27-29>
- Utami, E. S. (2017). The effect of the crisis on financial performance of property sector in Indonesia. *Investment Management & Financial Innovations*, 14(1), 248–253. [https://doi.org/10.21511/IMFI.14\(1-1\).2017.11](https://doi.org/10.21511/IMFI.14(1-1).2017.11)
- Vanacker, T., & Manigart, S. (2010). Pecking order and debt capacity considerations for high-growth companies seeking financing. *Small Business Economics*, 35(1), 53–69. <https://doi.org/10.1007/S11187-008-9150-X>
- Walker, D. A. (2010). Costs of short-term credit for small and large firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(4), 485–491. <https://doi.org/10.1016/J.QREF.2010.06.002>
- Wang, T., Elsayed, M., & Ahmed, A. D. (2011). Corporate governance and institutional ownership: a critical evaluation and literature survey. *Corporate Ownership and Control*, 9(1), 72–85. <https://doi.org/10.22495/COCV9I1ART4>
- Zamfir, M., Manea, M. D., & Ionescu, L. (2016). Return on Investment – Indicator for Measuring the Profitability of Invested Capital. *Valahian Journal of Economic Studies*, 7(2), 79–86. <https://doi.org/10.1515/VJES-2016-0010>