

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Dewi Permata Sari
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman
Permatas0109@gmail.com

RINGKASAN

Dewi Permata Sari. **Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016.** Penelitian ini dibawah bimbingan Ibu Rusdiah Iskandar selaku dosen pembimbing I dan Bapak Abdul Gafur selaku dosen pembimbing II.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011 hingga 2016.

Variabel yang menjadi indikator adalah kepemilikan institusional (X1), profitabilitas (X2) dan ukuran perusahaan (X3) terhadap kebijakan hutang (Y). Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2011-2016. Metode penentuan sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 24 sampel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang

ABSTRACT

The purpose of this study was to knowing the effect of institusional ownership, profitability and firm size of the debt policy on property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange periode 2011 to 2016. The research variables are the indicators of institusional ownership (X1), profitability (X2), and firm size (X3) to debt policy (Y). The population in this study is the annual financial statements of the property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange periode 2011 to 2016. The sampling method is determined by purposive sampling method and based on predetermined criteria then the number of samples is 24 samples. The results showed that institutional ownership has a negative significant effect on debt policy, profitability (ROI) has no effect on debt policy and firm size has a positive significant influence on debt policy.

Keywords : *Institusional Ownership, Profitability, Firm Size, Debt Policy*

PENDAHULUAN

Perusahaan Properti dan Real Estate merupakan perusahaan yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung. Adapun pasar properti di Indonesia, yaitu gedung perkantoran (*office building*), *retail market* yang meliputi swalayan dan mall, pasar kawasan industri (*industrial estate market*) dan pasar hotel (*hotel market*).

Perusahaan Properti dan Real Estate dikatakan mengandung resiko yang tinggi disebabkan pembiayaan atau sumber dana yang utama pada sektor ini adalah sumber dana eksternal. Dimana sumber dana eksternal diperoleh dari menjual saham pada perusahaan (institusi) lain dan masyarakat umum, atau dari kredit perbankan. Pada saat saham dijual pada institusi lain maka kepemilikan saham akan berpindah dan pihak pemegang saham berhak mengendalikan keputusan yang akan diambil oleh pihak manajemen yaitu salah satunya adalah kebijakan hutang.

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan pendanaan yang diambil pihak manajemen dan pemegang saham untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hutang merupakan pendanaan yang diperoleh dari pihak eksternal (*kreditur*). Dalam mengambil keputusan tersebut kedua belah pihak ini mempunyai kepentingan masing-masing untuk meningkatkan nilai perusahaan ataupun demi kepentingan pribadi. Perbedaan itulah yang menimbulkan konflik kepentingan antar manajer dan pemegang saham yang biasa disebut *agency problem*.

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi dalam perusahaan. Faktor pertama yang akan diteliti adalah variabel kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi lain dalam sebuah perusahaan. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Dalam perusahaan sektor Properti dan Real Estate memerlukan adanya kepemilikan institusional agar memenuhi pendanaan yang dibutuhkan, selain itu dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap pihak manajemen dalam mengambil keputusan.

Faktor kedua yang akan diteliti adalah variabel profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama satu periode untuk membiayai aktivitas operasional. Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan.

Faktor ketiga yang akan diteliti adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau aset untuk menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dan juga menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan dengan ukuran besar memiliki aset bernilai besar yang dapat dijamin dalam sumber pendanaan.

Penelitian ini meneliti pada perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Dipilihnya perusahaan sektor tersebut dengan pertimbangan bahwa perusahaan Properti dan Real Estate memiliki kepekaan yang berbeda dengan perubahan kondisi ekonomi. Perusahaan yang memiliki kepekaan yang lebih tinggi terhadap pasar mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai resiko pasar yang lebih tinggi (Syadeli, 2013:83). Periode penelitian yang dipilih adalah tahun 2011 – 2016, dengan alasan peneliti terdahulu rata-rata menggunakan periode penelitian 4 tahun. Selain itu, dipilihnya periode tersebut karena perkembangan perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI dalam lima tahun terakhir sangat fluktuatif. Pada saat itu perusahaan Properti dan Real Estate mengalami booming di tahun 2011 – awal 2014, sedangkan mulai pertengahan tahun 2014 dan sepanjang tahun 2016 sektor Preoperti dan Real Estate mengalami siklus penurunan. Berdasarkan uraian diatas, maka diambil judul

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Di BEI Tahun 2011-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory (Teori Keagenan)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Indahningrum dan Handayani, 2009:191).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Wahidahwati, 2002 dalam Syadeli, 2013:80). Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* (Soesetio, 2008:386), yaitu

pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, sehingga manfaat dapat dirasakan secara langsung atas keputusan yang diambil dan juga akan merasakan kerugian langsung apabila keputusan yang diambil adalah salah. Kedua, meningkatkan *dividend payout ratio*. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Keempat, *institusional investor* sebagai *monitoring agent*.

Pecking Order Theory

Dana merupakan salah satu kebutuhan penting dalam sebuah perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Sumber dana perusahaan dapat diperoleh melalui dana internal dan eksternal. *Pecking order theory* menjelaskan modal sendiri yang berasal dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan lebih memilih laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2013 : 313).

Pecking order theory merupakan urutan keputusan pendanaan yang diambil oleh pihak manajemen dengan urutan pertama laba ditahan, hutang dan yang terakhir penerbitan saham baru. Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal, karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari kreditor agar mendapatkan hutang sebagai tambahan modal. Tetapi pihak perusahaan lebih memilih penggunaan hutang karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham baru.

Kebijakan Hutang

Menurut Susanto (2011 : 197), kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil. Murni dan Andriana (2007 : 18) menyatakan bahwa untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang.

Menurut Brailsford dalam Syadeli (2013 : 80), bahwa kebijakan hutang dipandang sebagai mekanisme *internal control* yang dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Selain mengurangi konflik keagenan, hutang dapat menguntungkan bagi perusahaan, terutama dalam hal pengurangan jumlah pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. 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.

Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost* (Jensen, 1986).

Kepemilikan institusional akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi serta dana pension dan institusi lainnya. Adanya kepemilikan institusional diharapkan dapat mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena biasanya investasi yang dilakukan oleh pihak institusional tersebut cukup besar dalam pasar modal. Hal ini tentunya akan berimbas pada tingkat penggunaan hutang yang dilakukan manajer (Keni dan Dewi, 2013 : 2).

Profitabilitas

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. 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 hanya dengan laba ditahan (Syadeli, 2013:82).

Perhatian ditekankan pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditor, pemilik perusahaan dan terutama pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan, karena sangat penting arti keuntungan bagi masa depan perusahaan (Syamsuddin, 2007 dalam Syadeli, 2013 : 82).

Ukuran Perusahaan

Menurut Syadeli (2013 : 83) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Pitaloka (2009) dalam Syadeli (2013 : 83) menyebutkan bahwa perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses

pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki pemegang kepentingan yang lebih luas sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu perusahaan yang berukuran besar biasanya lebih mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal karena mempunyai jaminan jumlah aset yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Variabel yang dapat mewakili sebuah perusahaan dianggap besar, menengah atau kecil dapat dilihat dari total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Namun, dari ketiga variabel tersebut total aset relatif lebih stabil untuk mengetahui ukuran perusahaan dibanding dengan penjualan dan kapitalisasi pasar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ini dibangun berdasarkan pada *agency theory*, dimana manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemilik saham (*principal*) atau dalam hal ini investor. Hal ini karena manajer tidak mempunyai wewenang untuk menentukan kebijakan perusahaan. Manajer hanya bertugas menjalankan kebijakan perusahaan sesuai keinginan prinsipal. Sedangkan wewenang tertinggi berada di tangan pemilik saham. Prinsipal atau investor terbagi menjadi institusi maupun perorangan. Institusi yang memiliki saham biasa disebut kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional (lembaga/perusahaan) umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Peningkatan aktivitas investor didukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggungjawab manajemen. Aktivitas pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempatkan para komite penasihat yang bekerja untuk melindungi kepentingan investor (Susanto, 2011 : 198). 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 lain (bank dan asuransi) terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi, mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya. (Narita, 2012 : 2).

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama satu periode untuk membiayai aktivitas operasional. Menurut Rambe (2013:88) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan perusahaan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan jumlah cabang. Perhatian ditekankan pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan (Syamsuddin, 2007 : 95). Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi berdasarkan *pecking order theory* dimana pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan laba ditahan (*retained earning*), baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Jika profit yang diperoleh perusahaan cukup tinggi maka kemungkinan jumlah hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan lebih sedikit karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba

ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang (Syadeli, 2013 : 81).

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ini dibuat berdasarkan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan), namun apabila tidak dapat mencukupi atau masih kurang, maka perusahaan akan melakukan hutang, dengan salah satunya melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal, dengan kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah berhutang. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Syadeli, 2013 : 83).

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu data penelitian berupa

Keterangan	Jumlah
------------	--------

angka-angka dan menggunakan analisis statistik (Sugiyono, 2012 :14). Sumber data penelitian ini merupakan sumber data sekunder, yaitu sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data misalnya melalui orang lain (Sugiyono, 2012 : 225), dalam penelitian ini data berasal dari laporan keuangan perusahaan properti dan real estate yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2016 diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2012 : 118) “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini ialah *purposive sampling*.

Purposive sampling adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih representatif. Berikut adalah kriteria dalam menentukan sampel perusahaan yang akan diteliti, yaitu : (1) Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode 2011 – 2016. (2) Perusahaan properti dan real estate yang baru listing di BEI tahun 2014 dan 2015. (3) Perusahaan properti dan real estate yang tidak mengalami kerugian selama periode 2011-2016.

Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode 2011 – 2016	47
Perusahaan properti dan real estate yang baru listing di BEI tahun 2014 dan 2015	(5)
Perusahaan properti dan real estate yang mengalami kerugian selama periode 2011 - 2016	(18)
Jumlah Sampel Penelitian	24

Tabel 1

Daftar Pemilihan Sampel Penelitian

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Dengan demikian total sampel dalam penelitian ini selama tahun 2011-2016 adalah 144 sampel (24 perusahaan x 6 tahun pengamatan). Nama perusahaan sampel dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2

Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
3	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
6	CTRA	Ciputra Development Tbk
7	DART	Duta Anggada Realty Tbk
8	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
9	EMDE	Megapolitan Development Tbk
10	GAMA	Gading Development Tbk
11	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
12	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
13	JRPT	Jaya Real Property Tbk
14	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk

15	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
16	MDLN	Modernland Realty Tbk
17	MTLA	Metropolitan Land Tbk
18	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
19	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk
20	PWON	Pakuwon Jati Tbk
21	RDTX	Roda Vivatex Tbk
22	RODA	Royal Oak Development Asi Tbk
23	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Hutang (Y)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Berikut rumus perhitungan DER rasio menurut Sutrisno (2012 : 218) :

$$\text{Rasio Leverage (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}}$$

Kepemilikan Institusional (X1)

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusional yang diukur dengan kepemilikan saham institusional dibagi jumlah lembar saham yang beredar. Variabel kepemilikan institusional, menggunakan rumus sebagai berikut (Nuraina, 2012) :

$$\text{Proporsi kepemilikan saham institusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah lembar saham}} \times 100$$

Profitabilitas (X2)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang diukur dengan *Return on Investment (ROI) ratio*. Variabel profitabilitas, menggunakan rumus sebagai berikut (Sutrisno, 2012 : 223) :

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{AT}}{\text{total aset}}$$

Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel ukuran perusahaan diformulasikan sesuai penelitian Syadeli (2012 : 85) sebagai berikut :

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

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mengacu pada transformasi data mentah ke dalam suatu bentuk yang membuat pembaca lebih memahami dan menafsirkan maksud dari data atau angka yang ditampilkan. Kegunaan utama statistik deskriptif adalah untuk menggambarkan jawaban-jawaban observasi, termasuk didalamnya distribusi frekuensi, distribusi persen, dan rata-rata (*mean*).

Uji Asumsi Klasik

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Menurut Sunyoto (2011 : 131) model regresi yang baik jika terbebas dari asumsi-asumsi statistik, yaitu model regresi yang terdiri dari uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *one sample Kolmogorov-Smimov*. Dalam uji *one sample Kolmogorov-Smimov*, suatu data dikatakan normal apabila nilai *Asymptotic Significant* lebih dari 0,05. Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah : (1) Apabila probabilitas nilai 2 uji K-S tidak signifikan < 0,05 secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal dan (2) Apabila probabilitas nilai 2 uji K-S tidak signifikan > 0,05 secara statistik maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Uji Heterokedastisitas

Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas, tidak terjadi heterokedastisitas. Homoskedastisitas terjadi jika pada scatterplot titik-titik hasil pengolahan data antara ZPRED dan SRESID menyebar di bawah maupun diatas titik origin (angka 0) pada sumbu Y dan tidak mempunyai pola yang teratur. Heteroskedastisitas terjadi jika pada scatterplot titik-titiknya mempunyai pola yang teratur baik menyempit, melebar maupun bergelombang-gelombang. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi ada apa tidaknya heterokedastisitas, antara lain dengan melihat bahwa nilai signifikan *unstandardized residual* lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. Variabel bebas mengalami multikolinieritas jika : α hitung $< \alpha$ dan VIF hitung $> VIF$. Variabel bebas tidak mengalami multikolinieritas jika α hitung $> \alpha$ dan VIF hitung $< VIF$. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai $tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

Uji Autokorelasi

Menguji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin – Watson (DW).

Uji Durbin-Watson (DW test) dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%. Uji ini mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen. Hipotesis yang akan diajukan adalah :

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_1 : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Berdasarkan tes Durbin Watson, pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan sebagai berikut :

- 1) Tidak ada autokorelasi positif, keputusan tolak, jika $0 < d < dl$
- 2) Tidak ada autokorelasi positif, keputusan no decision, jika $dl \leq d \leq du$
- 3) Tidak ada korelasi negatif, keputusan tolak, jika $4 - dl < d < 4$
- 4) Tidak ada korelasi negatif, keputusan no decision, jika $4 - du \leq d \leq 4 - dl$
- 5) Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif, keputusan diterima, jika $du < d < 4 - du$

Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e$$

Dimana :

Y : Kebijakan Hutang

a : Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$: Koefisien regresi

x_1 : Kepemilikan institusional

x_2 : Profitabilitas

x_3 : Ukuran perusahaan

e : error term

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2009) dalam Andrianto (2013 : 47) uji koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model (Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan) dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kebijakan Hutang). Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 – 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar R^2 (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0, maka variabel bebas secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel terikat.

Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji kelayakan suatu model regresi. Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model pada penelitian ini tidak layak untuk digunakan dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model pada penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji t

uji t digunakan untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, maka digunakan uji t untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah : (a) H_0 : Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) dan (b) H_a : Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang diperoleh dari www.idx.co.id jumlah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2016 sebanyak 47 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdasarkan metode *purposive sampling*. Setelah dilakukan penyeleksian sampel, maka diperoleh 24 perusahaan yang layak dijadikan sampel penelitian.

Hasil Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *median*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Kebijakan Hutang	144	3,73	1,92	5,65	4,1588	,73527	,541
Kepemilikan Institusional	144	2,74	1,86	4,60	3,8681	,57974	,336
Profitabilitas	144	7,34	-3,06	4,28	1,7463	1,02783	1,056
Ukuran Perusahaan	144	5,56	18,81	24,37	21,9751	1,30697	1,708
Valid N (listwise)	144						

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat dijelaskan bahwa perhitungan statistik deskriptif dengan menggunakan program IBM SPSS 21. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa dari 144 jumlah data masing-masing variabel yang diteliti tidak ada yang hilang (*missing*).

Besarnya DER dari 24 sampel perusahaan mempunyai nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $4,15 > 0,73$ hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. Besarnya INST mempunyai nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $3,86 > 0,57$ hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. Besarnya ROI mempunyai nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,74 > 1,02$ hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. Besarnya SIZE mempunyai nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $21,97 > 1,30$ hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		144
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,66106627
Most Extreme Differences	Absolute	,057
	Positive	,034

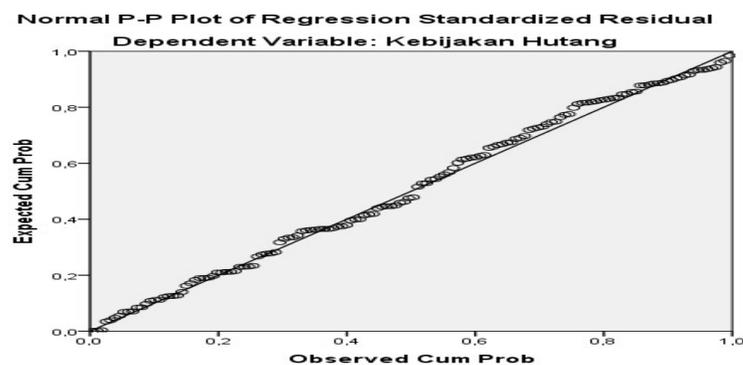
	Negative		-,057
Kolmogorov-Smirnov Z			,688
Asymp. Sig. (2-tailed)			,730

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Sumber : Data yang diolah dengan menggunakan IBM SPSS 21

Dalam uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*, nilai signifikannya adalah 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikannya lebih besar dari 0,05. Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* yang diperoleh adalah 0,688 dan signifikan pada 0,730. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data memiliki distribusi yang normal dan konsisten dengan *Normal Probability Plot* karena tingkat signifikannya lebih besar dari 0,05 sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 1
Normal Probability Plot



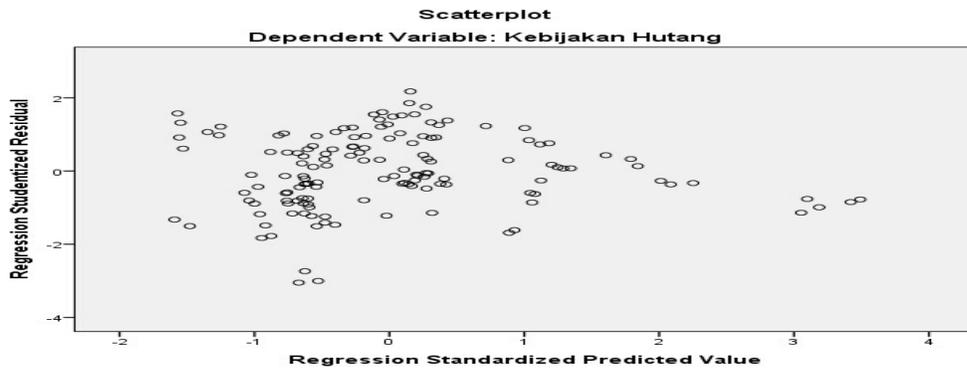
Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan gambar diatas, dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan juga mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji pada perusahaan properti dan real estate menggunakan grafik *scatterplot* yang ditunjukkan pada gambar 2 sebagai berikut :

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Output SPSS 21

Berdasarkan gambar 3 diatas, dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas diperoleh nilai *tolerance* dan VIF sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)	,983	1,017
	,961	1,041
	,951	1,052

a. Dependent Variable : Kebijakan Hutang
Sumber : Output SPSS 21

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil bahwa nilai VIF ketiga variabel kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas pada model regresi tersebut.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil SPSS 21 diperoleh nilai statistik Durbin-Watson sebagai berikut :

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,438 ^a	,192	,174	,66811	1,714

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : Output SPSS 21

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4 diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,714 nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel $N = 144$ dan jumlah variabel independen 3 ($K = 3$) diperoleh nilai batas atas (dU) sebesar 1,6854 dan nilai batas bawah sebesar 1,7704.

Analisis Regresi Linier Berganda

Perhitungan analisis regresi linier berganda ini dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 21. Persamaan regresi linier berganda diperoleh sebagai berikut :

$$Y = 3,883 - 0,485X_1 - 0,016X_2 + 0,099X_3 + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan output SPSS 21 hasil koefisien determinasi disajikan dalam tabel 5 sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,438 ^a	,192	,174	,66811

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Pada tabel 5 terlihat nilai *R Square* sebesar 0,192 atau sebesar 19,2% bahwa Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan sebesar 19,2% sedangkan sisanya 80,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji kelayakan suatu model regresi. Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model pada penelitian ini tidak layak untuk digunakan dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model pada penelitian ini layak untuk digunakan.

Tabel 6
Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	14,816	3	4,939	11,064	,000 ^b
	62,492	140	,446		
	77,308	143			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas

Sumber : Output SPSS 21

Hasil pengujian ini menunjukkan nilai uji f untuk data sampel diperoleh sebesar 11,064 dengan signifikan kurang dari 5% (0,05) yaitu 0,000. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Uji t

Uji t digunakan untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel bebas