

## PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Nisa Nurfathirani  
nurfathiraninisa@gmail.com  
Yuliasuti Rahayu

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of managerial ownership, profitability, and asset structure on debt policy. While, debt policy is a company's funding decision in which the management earns some funds in order to spend their operational activities. The research was quantitative. Moreover, the population was some Property and Real Estate companies which were listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2015-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 12 companies with the total sample of 48. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with Statistical Product and Service Solution (SPSS) program. The research result concluded as follows (1) managerial ownership did not affect debt policy. This happened as there was still low proportion of share ownership by managerial parties, (2) Profitability had negative effect on debt policy. This meant, companies which had high profits tend to reduce the use of debt, (3) Assets structure did not affect debt policy. It was caused as company's fixed asset was still low.*

*Keyword: managerial ownership, profitability, asset structure, debt policy*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan dimana manajemen perusahaan memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Sampel penelitian diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015 sampai 2018 atau dengan total sampel penelitian sebanyak 48. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan masih rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajerial. (2) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki laba tinggi cenderung mengurangi penggunaan hutang. (3) struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan masih rendahnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aset, kebijakan hutang

### PENDAHULUAN

Dalam menghadapi persaingan dunia usaha yang semakin ketat, setiap perusahaan dituntut untuk lebih kreatif sehingga tetap dapat menjalankan operasinya dan mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Menurut Brigham dan Gapenski, 1996 (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran para pemilik atau para pemegang saham. Tujuan lain dari perusahaan yaitu mengembangkan perusahaan menjadi lebih besar,

hal ini dilakukan agar perusahaan mendapatkan laba yang besar, mampu bersaing dengan kompetitor serta menguasai pasar (Wahyuni *et al.*, 2016). Untuk mewujudkan tujuan utama perusahaan para pemegang saham (sebagai principal) dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajer (sebagai agen). Pengelolaan perusahaan bertujuan dalam rangka memakmurkan pemilikinya dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan secara hati-hati dan tepat, karena setiap keputusan yang diambil akan berpengaruh terhadap keputusan keuangan yang lainnya sehingga berdampak pada nilai perusahaan Fama dan French, 1998 (dalam Larasati, 2011). Keputusan tersebut bukan hanya melindungi kepentingan manajer tetapi dapat juga memenuhi kepentingan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan adalah pihak yang menyediakan dana serta fasilitas operasional perusahaan. Sedangkan manajer merupakan pihak yang mengelola dana dan fasilitas yang tersedia melalui kemampuan profesionalnya (Setyawati, 2014). Dalam menjalankan tugasnya, para manajer seringkali memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer (konflik keagenan).

Menurut Wahidahwati, 2002 (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) sebab terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya yaitu terkait dengan pembuatan keputusan yang berhubungan dengan aktivitas pencairan dana. Faktor penting dalam mengelola perusahaan agar dapat tetap menjalankan aktivitas operasinya yaitu tersedianya sumber dana perusahaan. Sumber dana perusahaan tersebut dapat berasal dari sumber internal maupun eksternal. Sumber dana internal dapat diperoleh salah satunya dari laba ditahan, yaitu laba yang belum diberikan kepada pemegang saham. Selain itu, sumber dana internal lain yakni dengan cara penerbitan saham baru. Sedangkan sumber dana eksternal dapat diperoleh melalui hutang terhadap kreditur. Hutang merupakan kewajiban yang belum dipenuhi oleh perusahaan kepada pihak lain Munawir, 2004 (dalam Gusti, 2013). Kewajiban tersebut harus dibayar pada waktu tertentu ditambah dengan bunga yang telah di tentukan oleh pihak kreditur. Hutang merupakan salah satu cara dalam memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar perusahaan. Manajer dalam mengelola perusahaan akan dihadapkan pada keputusan-keputusan yang harus diambil. Keputusan pendanaan yang di ambil oleh manajer sangatlah penting karena akan memberikan dampak terhadap perusahaan. Keputusan yang diambil tidak boleh hanya menguntungkan salah satu pihak tetapi harus dapat diterima oleh semua pihak. Keputusan pendanaan berhubungan dengan bagaimana kebutuhan dana perusahaan terpenuhi, menentukan jumlah dana yang akan digunakan serta komposisinya. Pengambilan keputusan yang tepat dapat menjadikan perusahaan sukses serta berkembang dengan baik. Sebaliknya, jika perusahaan mengambil keputusan dengan tidak tepat maka dapat menyebabkan perusahaan tersebut menjadi bangkrut.

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan yang dapat diambil oleh manajer dalam rangka memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Kebijakan hutang dapat di gunakan melalui pertimbangan beberapa hal, diantaranya dapat dilihat dari besar kecilnya *free cash flow* dan struktur kepemilikan saham oleh manajerial serta institusional (Gusti, 2013). Perusahaan dinilai memiliki resiko apabila mempunyai hutang yang terlalu besar. Namun sebaliknya, perusahaan yang memiliki hutang kecil atau sama sekali tidak mempunyai hutang dinilai tidak bisa memanfaatkan penggunaan sumber dana eksternal yang dapat membantu meningkatkan kegiatan operasional perusahaan. Pada komposisi yang tepat, hutang akan membantu meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi sebaliknya jika komposisi yang berlebih maka akan mengakibatkan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Hutang merupakan salah satu cara dalam rangka mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan adanya hutang membuat manajer mengurangi keinginan untuk menggunakan *free cash flow* dalam membiayai kegiatan-kegiatan perusahaan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang, ada hal yang harus diperhatikan yaitu

pertimbangan besarnya biaya tetap dalam bentuk bunga yang dapat mengakibatkan semakin meningkatnya *leverage* serta pengembalian terhadap pemegang saham yang tidak pasti. Jika hal tersebut terjadi, akan menyebabkan harga saham menurun dan nilai perusahaan akan turun pula. Dengan adanya kontrol yang ketat, membuat tingkat penggunaan hutang yang rendah oleh manajer dalam rangka mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* (Nuraina, 2012). Hutang yang terlalu besar dapat menimbulkan biaya keagenan atau *agency cost*. Menurut Bringham *et al.*, 1990 (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) *agency cost* adalah biaya yang mencakup seluruh biaya untuk monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak diinginkan, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham atas tindakan manajer.

Penelitian mengenai kebijakan hutang telah beberapa kali dilakukan, namun terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten antara satu peneliti dengan peneliti yang lain, antara lain: (1) Murtiningtyas (2012), hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang; (2) Yuniarti (2013), hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial, dividen dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang; (3) Ramadhany *et al.* (2015), hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang; (4) Taufik (2017), hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adanya perbedaan pada hasil penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali dari beberapa hasil penelitian tersebut. Penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikarenakan memberikan peluang dan kesempatan yang cukup terbuka untuk berkembang. Selain itu memiliki prospek yang cerah dimasa yang akan datang dengan potensi jumlah penduduk yang terus bertambah. Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan, maka dapat diidentifikasi dan dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?; (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?; dan (3) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang?. Sedangkan tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk: (1) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang; (2) menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang; dan (3) menguji pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Sukirni, 2012) menyatakan bahwa hubungan keagenan yaitu kontrak antara prinsipal dengan agen. Prinsipal memperkerjakan agen dalam rangka memenuhi kepentingan dari prinsipal. Hubungan keagenan dapat menyebabkan masalah apabila pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, pemilik modal menginginkan bertambahnya kekayaan serta kemakmuran sedangkan para manajer menginginkan kesejahteraan yang bertambah (Indahningrum dan Handayani, 2009). Dengan begitu timbul konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen. Menurut Susanto (2011) teori keagenan berasumsi bahwa terdapat perbedaan tujuan antara prinsipal dengan agen yang menimbulkan konflik sebab manajer cenderung untuk mengejar tujuan pribadi. Permasalahan yang timbul adalah agen tidak selalu membuat keputusan yang bertujuan untuk kepentingan prinsipal. Perbedaan dalam pengambilan keputusan

perusahaan antara prinsipal dengan agen yang menjadi salah satu penyebab timbulnya konflik keagenan. Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Nurmasari, 2015) menyatakan *agency conflict* dapat terjadi ketika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% yang menyebabkan manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan.

### ***Pecking Order Theory***

Menurut Surya dan Rahayuningsih (2012) dalam *pecking order theory*, perusahaan akan memilih pendanaan atas dasar preferensi urutan. Diutamakan dari pendanaan yang tidak memiliki resiko, kemudian yang minim resiko hingga yang memiliki resiko tinggi. Perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari internal yang merupakan hasil dari operasi perusahaan dari pada menggunakan pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan (hutang). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang besar cenderung menggunakan modal sendiri. Hal itu terjadi karena perusahaan hanya memerlukan pendanaan yang sedikit dari luar. Berbanding terbalik jika perusahaan yang memiliki keuntungan rendah cenderung menggunakan hutang yang besar dikarenakan dana internal perusahaan tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber pendanaan yang paling disukai. Perusahaan sangat sering menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan karena biaya untuk hutang lebih rendah dibandingkan menerbitkan saham (Taufik, 2017). Menurut Utami (2019) menyatakan bahwa penyebab hirarki dalam *pecking order theory* yaitu adanya informasi yang tidak simetri antara manajemen dengan pemegang saham. Dimana pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi mengenai prospek, kinerja serta resiko perusahaan dari pada pemegang saham. Pemegang saham sangat tidak mungkin mengetahui secara detail tentang informasi perusahaan.

### **Kebijakan Hutang**

Hutang merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal. Hutang merupakan kewajiban yang dimiliki perusahaan yang sumbernya dari pinjaman bank. Menurut Riyanto, 1995 (dalam Gusti, 2013) hutang digolongkan menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek merupakan hutang yang pelunasannya dalam jangka waktu satu tahun atau satu siklus normal operasi perusahaan. Hutang jangka pendek meliputi hutang dagang, hutang wesel, biaya yang masih harus dibayar, hutang jangka panjang yang akan jatuh tempo dan penghasilan yang diterima dimuka. Hutang jangka panjang merupakan hutang dengan jangka waktu pembayaran lebih dari satu tahun. Hutang jangka panjang terdiri dari hutang obligasi, hipotik dan hutang bank. Dalam menentukan keputusan penggunaan kebijakan hutang perlu mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan mengakibatkan semakin meningkatnya *leverage* perusahaan serta tingkat pengembalian kepada para pemegang saham biasa menjadi tidak pasti (Gusti, 2013). Kekhawatiran akan resiko kewajiban pembayaran hutang yang tidak dapat terpenuhi pada saat jatuh tempo, mendorong perusahaan untuk lebih efisien serta bijak dalam mengambil keputusan (Wahyuni *et al.*, 2016).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer dapat memperoleh manfaat secara langsung dari keputusan yang telah diambil dan ditentukan serta akan ikut menanggung apabila mengalami kerugian atas pengambilan keputusan yang salah telah dipilih Jensen, 1992 (dalam Larasati, 2011). Sehingga semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer akan membuat manajer untuk

lebih meningkatkan kinerja perusahaan karena dapat membuat keuntungan yang akan dirasakan oleh manajer yang merupakan pemegang saham. Wahidahwati, 2002 (dalam Amila, 2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang ikut dalam pengambilan keputusan. Konflik keagenan dapat di minimalisir apabila manajer mempunyai kepemilikan saham perusahaan untuk menyamakan kepentingan prinsipal dan agen.

### **Profitabilitas**

Menurut Hery (2016) menyatakan bahwa, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Profitabilitas dapat digunakan sebagai indikator penting dalam menilai perusahaan. Profitabilitas menggambarkan keuntungan yang di dapatkan oleh investor atas modal yang telah diinvestasikan. Dengan profitabilitas dapat diketahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber dana yang dimiliki. Profitabilitas juga memiliki arti yang sangat penting bagi perusahaan dalam menjaga kelangsungan hidup jangka panjang karena profitabilitas menentukan prospek dimasa yang akan datang. Dengan begitu, setiap perusahaan akan berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kelangsungan hidup akan lebih terjamin. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik akan mudah menghasilkan dana bagi perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban sehingga hutang akan berkurang (Utami, 2019).

### **Struktur Aset**

Menurut Anindhita (2017) struktur aset menggambarkan sebagian aset yang dapat menjadi jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur yang kemudian digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Aset terdiri dari aset lancar, aset tetap serta investasi. Aset lancar adalah uang kas dan aset lainnya dapat segera dicairkan dengan uang tunai dan dapat dijual maupun dikonsumsi pada periode berikutnya maksimal satu tahun. Sedangkan aset tetap merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan dengan fisik yang nyata. Myers dan Majluf, 1984 (dalam Setyawati, 2014) menyatakan bahwa komposisi *collateral value of asset* perusahaan berpengaruh terhadap sumber pembiayaan. Menurut Manoppo *et al.* (2018) struktur aset merupakan rasio antara aset tetap dengan total aset. Besarnya aset tetap dapat mempengaruhi besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki komposisi aset tetap lebih besar, pada penggunaan hutang dapat lebih besar dalam mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aset tetapnya lebih kecil.

### **Perumusan Hipotesis**

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

Kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan sehingga memiliki peran ganda sebagai manajer dan sebagai pemegang saham di perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial maka dalam penggunaan hutang perusahaan akan berhati-hati karena manajer akan menanggung resiko atas keputusan yang diambil. Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Sheisarvian *et al.*, 2015) meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer membuat para manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dalam menggunakan hutang, karena manajer merasa memiliki perusahaan. Serta akan merasakan dampak atas tindakan yang dilakukan sehingga cenderung menggunakan hutang yang rendah. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

## Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang berhubungan dengan penjualan perusahaan. Myers, 1984 (dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) memberi saran kepada manajer untuk menggunakan *pecking order* dalam keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan dana yang digunakan untuk investasi dimulai dengan menggunakan laba ditahan, lalu menggunakan hutang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah, karena dapat membiayai kegiatan operasinya menggunakan laba ditahan. Selain itu, dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan mampu membayarkan dividen sehingga menciptakan sinyal yang positif bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat menghasilkan dana bagi perusahaan, dana tersebut dapat digunakan untuk menutupi atau membayar hutang sehingga hutang perusahaan akan berkurang. Sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dalam memilih pendanaan pertama akan menggunakan dana internal yang dimiliki, apabila dibutuhkan pendanaan eksternal maka akan menggunakan hutang dan selanjutnya ekuitas. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dapat di uji adalah:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

## Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Karena kreditur tidak ingin terjadi keterlambatan dalam pembayaran hutang dan apabila perusahaan tidak bisa membayar maka kreditur akan menggunakan jaminan yang telah diberikan perusahaan sebagai pengganti. Persyaratan perusahaan dalam pengajuan pinjaman yaitu adanya aset tetap berwujud (Anindhita, 2017). Perusahaan dengan aset tetap besar memiliki potensi untuk mendapatkan hutang yang besar juga (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Dengan begitu semakin tinggi struktur aset maka akan semakin tinggi hutang yang diperoleh. Berdasarkan uraian diatas dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

## METODE PENELITIAN

### Jenis penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis pendekatan kuantitatif yang digunakan untuk menguji pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini bertujuan untuk menguji mengenai pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2018.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang berarti teknik pengambilan sampel atas dasar kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria dalam penelitian ini antara lain: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2018; (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2015-2018; (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang menghasilkan laba selama tahun 2015-2018; (4) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial selama tahun 2015-2018.

## Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh tidak secara langsung tetapi melalui perantara. Data yang akan digunakan pada penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* selama tahun 2015-2018, yang dapat diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia dan *website* idx.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel

Variabel dependen adalah variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel ini sering disebut variabel tidak terikat atau variabel bebas. Yang menjadi variabel independen pada penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset.

### Definisi Operasional Variabel

#### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil manajemen dalam rangka mendapatkan sumber dana bagi perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu membagi total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut (Hery, 2016):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan atas saham oleh pihak manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut Wahidahwati, 2002 (dalam Nurmasari 2015):

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan tentang bagaimana perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasinya. Profitabilitas merupakan indikator kerja yang perusahaan miliki dalam mengelola kekayaan yang dimiliki perusahaan guna memperoleh keuntungan. Profitabilitas dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Hery, 2016):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

#### Struktur Aset

Struktur aset merupakan komposisi dari jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tetap merupakan aset yang dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang. Struktur aset dapat diukur dengan rumus sebagai berikut Wahidahwati, 2002 (dalam Anindhita, 2017):

$$AS = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

## Teknik Analisis Data

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode yang mendeskripsikan kondisi dari data yang terkumpul dan menyajikan data sampai memberi informasi yang berguna. Statistik deskriptif berguna untuk memudahkan peneliti dalam memahami, menganalisis, dan menginterpretasikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yang dapat disajikan melalui ukuran numerik berupa nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel (Ghozali, 2018).

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda karena memiliki lebih dari satu variabel independen serta menunjukkan pengaruh independen terhadap variabel dependen. Data diolah dengan menggunakan bantuan berupa aplikasi SPSS serta persamaan regresi yaitu sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 MWON + \beta_2 ROA + \beta_3 AS + e$$

Keterangan:

DER	: Debt to Equity Ratio
MOWN	: Managerial Ownership
ROA	: Return On Asset
AS	: Struktur Aset
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1$	: Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial
$\beta_2$	: Koefisien regresi variabel profitabilitas
$\beta_3$	: Koefisien regresi variabel struktur aset
$e$	: error

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran terhadap masing-masing variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial diproksikan dengan *managerial ownership* (MWON), profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan struktur modal diproksikan dengan AS sebagai variabel independen. Sedangkan kebijakan hutang sebagai variabel dependen diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MWON	48	.000	.255	.012	.038
ROA	48	.005	.185	.065	.049
AS	48	.259	.916	.627	.188
DER	48	.073	1.706	.747	.483
Valid N (listwise) 48					

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

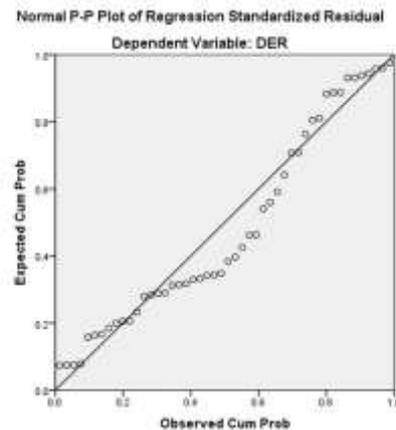
Berdasarkan data Tabel 1 diatas dapat diketahui jumlah data yang diteliti sebanyak 48 data. Data tersebut terdiri dari 12 perusahaan dan periode pengamatan selama 4 (empat) tahun (2015-2018). Hasil analisis statistik deskriptif dari tabel diatas adalah Variabel *managerial ownership* (MWON) memiliki nilai minimum sebesar 0,00000022 serta nilai maksimum sebesar 0,25582757. Variabel MWON memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0128330232 dan standar deviasinya sebesar 0,03817201395. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,00569431 dan nilai maksimum sebesar 0,18571828. Variabel ROA memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,0656201346 serta standar deviasinya sebesar 0,04907626841. Variabel struktur aset (AS) memiliki nilai minimum sebesar 0,25951201 serta nilai maksimum sebesar 0,91650910. Variabel AS memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6276865496 dan standar deviasi sebesar 0,18882560033. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,7378582 dan nilai maksimum sebesar 1,70694050. Variabel DER memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7471151356 serta standar deviasi sebesar 0,48370237528.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat yang harus dipenuhi sebelum dilakukannya pengujian regresi linier berganda agar model tersebut menjadi valid atau layak dalam penelitian. Tujuan dari uji asumsi klasik yaitu memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak menyimpang, serta konsisten. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal atau tidak. Apabila variabel residual tersebut berdistribusi tidak normal maka hasil uji akan menyimpang. Menurut Ghozali (2018) terdapat dua cara untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal atau tidak. Pertama, analisis grafik adalah salah satu cara termudah untuk melihat histogram saja. Kedua, analisis statistik adalah uji yang digunakan untuk melengkapi uji grafik. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan memperhatikan nilai kurtosis dan skewness dari residual. Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak, dapat dilakukan dengan penggunaan non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* yang dapat dilihat dari probabilitasnya. Uji *Kolmogorov-Smirnov* menggunakan kepercayaan 5 persen. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah yaitu apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal. Begitupun sebaliknya, apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka data berdistribusi tidak normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini analisis grafik dilakukan dengan menggunakan *normal probability plot*, sedangkan analisis statistik dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, dimana uji statistik dapat dikatakan normal jika memiliki nilai *unstandardized residual* lebih dari 0,05.



**Gambar 1**  
**Grafik Normal P-Plot**  
**Sumber: Data sekunder diolah, 2020**

Berdasarkan gambar grafik normal P-Plot diatas menunjukkan bahwa pola menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena memenuhi asumsi normalitas. Selain menggunakan grafik normal P-Plot dalam uji normalitas, pada penelitian ini juga dilakukan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (1-Sampel K-S). Apabila hasil 1 sampel K-S memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$  maka menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas. Berikut merupakan hasil uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (1-Sampel K-S):

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**

<i>Unstandardized Residual</i>		
N		48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.43746741
Most Extreme Differences	Absolute	.157
	Positive	.157
	Negative	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		1.087
Asymp. Sig. (2-tailed)		.188

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas pada variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aset dan kebijakan hutang memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* Z sebesar 1,087 dan nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,188. Hal ini menunjukkan bahwa variabel berdistribusi secara normal karena memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$  ( $0,188 > 0,005$ ).

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi ada korelasinya antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Munculnya autokorelasi karena adanya observasi yang berurutan panjang sepanjang waktu berkaitan satu dengan lainnya. Hal tersebut sering ditemukan pada data runtut waktu karena "gangguan" pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi

“gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Angka D-W dibawah -2 menandakan autokorelasi positif.
- b. Angka D-W diantara -2 sampai +2 menandakan tidak terjadi autokorelasi.
- c. Angka D-W diantara +2 menandakan autokorelasi negatif.

Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya. Berikut merupakan hasil uji autokorelasi:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.427 <sup>a</sup>	.182	.126	.45213517877	.538

a. Predictors: (Constant), AS, MWON, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* menunjukkan nilai sebesar 0,538. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau variabel independen. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak mengandung multikolinearitas. Apabila terjadi korelasi antar variabel independen, maka variabel ini tidak ortogonal (Ghozali, 2018). Multikolinearitas dapat di deteksi melalui nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF). Nilai *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih, yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dasar pengambilan keputusan dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factors* jika nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas atau model regresi dikatakan baik. Berdasarkan Tabel 4 dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas dan struktur aset tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam regresinya.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	MWON	.999	1.001
	ROA	.944	1.059
	AS	.945	1.059

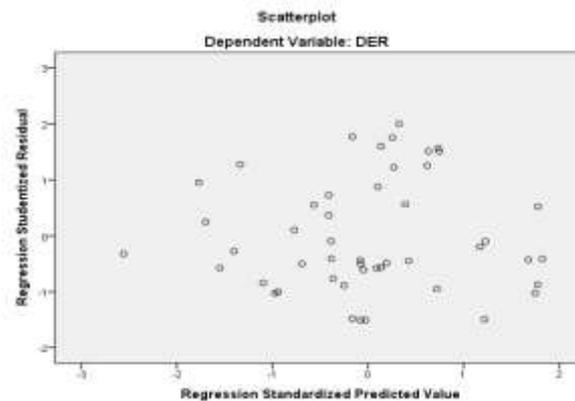
a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksesuaian varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Apabila

varians dari residual semua pengamatan tetap maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik yaitu tidak terjadi heteroskedastisitas tetapi homokedastisitas. Cara untuk mendeteksi apakah terjadi heteroskedastisitas yaitu melalui pendekatan grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID. Apabila dalam grafik terdapat pola tertentu yang teratur dan tersebarnya data di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas, peneliti menggunakan garfik scatterplot antara ZPRED dan SRESID. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot:



**Gambar 2**  
**Grafik Scatterplot**  
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 2 diatas dapat diketahui bahwa varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki pola tertentu. Grafik tersebut menghasilkan pola yang menyebar acak dan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menerangkan hubungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Untuk hasil regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 5, sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	1.277	.2335		.490	.000	
1	MWON	.901	1.728	.071	.521	.605	.999 1.001
	ROA	-3.187	1.383	-.323	-2.304	.026	.944 1.059
	AS	-.529	.359	-.206	-1.472	.148	.945 1.059

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 5 diatas diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DER = 1,277 + 0,901MWON - 3,187ROA - 0,529AS + e$$

### Uji Hipotesis

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

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu (0 < x < 1). Apabila nilai R<sup>2</sup> kecil, berarti kemampuan variabel independen dalam mendeskripsikan variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, apabila R<sup>2</sup> mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Jika semakin besar nilai koefisien determinasi, maka akan semakin banyak informasi yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sebaliknya, jika semakin kecil nilai koefisien determinasi, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi untuk pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.427 <sup>a</sup>	.182	.126	.45213517877

a. Predictors: (Constant), AS, MWON, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (*R square*) sebesar 0,182. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 18,2% variasi dari kebijakan hutang (DER) dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset. Sedangkan sisanya (100% - 18,2%) sebesar 81,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Uji F ini memiliki kriteria jika nilai signifikansi < 0,05 maka model yang digunakan dalam penelitian layak sehingga dapat digunakan analisis berikutnya. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka model yang digunakan dalam penelitian tidak layak sehingga tidak dapat digunakan analisis berikutnya. Hasil uji kelayakan model sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.002	3	.667	3.264	.030 <sup>b</sup>
	Residual	8.995	44	.204		
	Total	10.996	47			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), AS, MWON, ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik F pada Tabel 7 di atas menunjukkan F hitung sebesar 3,264 dengan nilai signifikansi  $0,030 < 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak untuk digunakan. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang. Atau dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji T dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Kriteria pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi uji t  $< 0,05$  maka dikatakan hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji t  $> 0,05$  maka hipotesis dikatakan ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji hipotesis (uji statistik T):

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Hipotesis menggunakan Uji T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	1.277	.2335		.490	.000	
1	MWON	.901	1.728	.071	.521	.605	.999 1.001
	ROA	-3.187	1.383	-.323	-2.304	.026	.944 1.059
	AS	-.529	.359	-.206	-1.472	.148	.945 1.059

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

## Pembahasan

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang diprosikan dengan *manajerial ownership* (MWON) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 10 yang menunjukkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bertanda positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,605 lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima (ditolak). dikarenakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial yang masih rendah dibandingkan dengan kepemilikan saham kelompok lain. Dengan begitu manajer tidak memiliki kewenangan untuk dapat mengambil keputusan sesuai dengan keinginan mereka sendiri. Sehingga tidak dapat mengendalikan dalam penentuan hutang karena dikendalikan oleh pemilik yang mayoritas. Maka manajer belum dapat merasakan manfaat yang diterima atas kepemilikan sahamnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtiningtyas (2012) serta Hardiningsih dan Rachmawati (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

## Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa koefisien variabel profitabilitas bertanda negatif dengan nilai signifikansi 0,026 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang di terima. Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi dalam membiayai kegiatan operasional akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakannya untuk menutupi kewajiban sehingga mengurangi tingkat penggunaan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah hutang yang digunakan. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan dalam membiayai kebutuhan pendanaan mereka dengan menggunakan sumber dana internal. Perusahaan akan menggunakan laba terlebih dahulu sebelum memutuskan menggunakan dana eksternal. Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan pendanaan dari sumber internal dalam rangka menghindari risiko yang besar apabila menggunakan hutang yang tidak terkendali. Namun apabila membutuhkan dana dari luar perusahaan maka hutang akan menjadi pilihannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sheirsavian *et al.* (2015) dan Taufik (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

## Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset yang diproksikan dengan AS tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari pada Tabel 10 yang menunjukkan bahwa koefisien variabel struktur aset bertanda negatif dengan nilai signifikansi 0,148 lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima (ditolak). Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman yaitu dengan adanya aset tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki jaminan maka akan lebih mudah dalam mendapatkan hutang dibandingkan dengan yang tidak memiliki jaminan. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dilihat bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang disebabkan oleh masih rendahnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber utama pendanaan maka biaya modal yang dikeluarkan akan semakin besar. Struktur aset juga bukan merupakan faktor utama yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2013) dan Mulyati (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015 sampai 2018. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh

pihak manajerial masih rendah dibandingkan dengan kelompok pemegang saham yang lain. Sehingga manajer tidak dapat mengambil atau membuat keputusan sesuai dengan keinginannya sendiri, (2) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) mencerminkan besarnya proporsi antara laba bersih dengan total aset. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi memiliki laba yang besar dibandingkan dengan total aset. Dengan laba yang besar maka perusahaan mampu membiayai kebutuhan pendanaannya. Serta dapat menggunakan laba tersebut untuk menutupi kewajibannya. Sehingga penggunaan hutang semakin berkurang, (3) Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan masih rendahnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber utama pendanaan maka biaya modal yang dikeluarkan akan semakin besar.

### Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang disampaikan oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 4 tahun. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel dari berbagai sektor perusahaan, seperti sektor manufaktur, *food and beverages*, dan LQ-45, (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan menggunakan ukuran yang berbeda untuk variabel profitabilitas agar mendapatkan hasil yang lebih bervariasi dari sudut pandang lain, misalnya menggunakan *Return on Equity* (ROE). (3) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor lain sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang, seperti kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.

### DAFTAR PUSTAKA

- Amila, P.N. 2019. Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Anindhita, N. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *JOM Fekon* 1(2):1389-1403.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gusti, B.F. 2013. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. <http://ejournal.unp.ac.id/students/indeks.php/akt/-article/view/645>. 26 November 2019 (10:15).
- Hardiningsih, P., dan R.M. Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 1(1):11-24.
- Hery. 2016. *Financial Ratio For Business*. Grasindo. Jakarta.
- Indahningrum, R.P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3):198-207.
- Larasati, E. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 16(2):103-107.

- Manoppo, M., M. Mangantar., dan P.V. Rate. 2018. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA* 6(3):1788-1797.
- Mulyati, Y. 2016. Pengaruh Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang. *Prosding Seminar Nasional*. 813-831.
- Murtiningtyas, A.I. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* 1(2):1-6.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Akrual* 4(1):51-70.
- Nurmasari, N.D. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ramadhany, R., M. Aminah, dan Y. Permanasari. 2015. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi* VI(3):244-257.
- Setyawati, P.A. 2014. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Sheisarvian, R.M., N. Sudjana, dan M. Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis* 22(01):1-9.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal AAJ* 1(2):1-12.
- Surya, D., dan A. Rahayuningsih. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 14(3):213-225.
- Susanto, Y. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi, dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(3):195-210.
- Taufik, M. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI 2011-2015). <http://eprints.perbanas.ac.id/2757/1/artikel%20ilmiah.pdf>. 17 Desember 2019 (10:47).
- Utami, S.P.D. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Wahyuni, S., M. Ahyaruddin., dan M. Asnawi. 2016. Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Tarif Pajak Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). *Prosding 1<sup>th</sup> Celscitech-UMRI* 1:46-52.
- Yuniarti, A.M.D. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal AAJ* 2(4):447-454.