
PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Realestate Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2019)

Oleh

Rahmat Yospan¹ Ahmad Junaidi²

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Bengkulu

Email : ²ahmadjunaidi@umb.ac.id

Article History:

Received: 01-10-2021

Revised: 15-10-2021

Accepted: 02-11-2021

Keywords:

Institutional Ownership, Company Size, Profitability, Debt Policy

Abstract: *This study aims to determine whether institutional ownership, company size and profitability have a simultaneous effect on debt policy. The research was conducted at property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. This study used a purposive sampling method, with the number of companies 27 x 3 years of research and a total sample of 81. The results of this study state that: Institutional ownership has no effect on debt policy, the significance value is 0.834, Profitability has a negative effect on debt policy, the significance value is 0.005. Company size has a positive and significant effect on debt policy, a significance value of 0.002. And with an Adjusted R Square value of 15.2%, conservatism is influenced by independent variables namely company size, leverage, and managerial ownership structure by 25.9%.*

PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya kemajuan zaman persaingan antar perusahaan di Indonesia semakin sengit. Perusahaan dituntut untuk dapat memperkuat fundamental manajemen sehingga mampu bersaing dengan perusahaan lainnya dalam mengantisipasi globalisasi. Untuk dapat bersaing perusahaan harus mempunyai keunggulan produk dari pesaingnya. Sehingga hal ini mendorong perusahaan menggunakan teknologi yang lebih modern dan dapat membuat inovasi produknya, melakukan perbaikan kinerja perusahaan dan terus melakukan perluasan usaha agar dapat terus bertahan dalam persaingan tersebut. Perusahaan yang tidak dapat memperkuat fundamental manajemen perusahaannya dalam mengikuti perkembangan global akan mengalami penurunan pendapatan yang pada akhirnya dapat mengakibatkan mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi tujuan perusahaan. Untuk memenuhi tujuannya maka manajer harus menentukan sumber pendanaan yang tepat.

Menurut Mardiyanti, dkk (2012) Sumber pendanaan atau kebijakan utang merupakan suatu bagian struktur modal yang merupakan kebijakan pendanaan dan berasal dari pendanaan dari luar perusahaan berupa utang. Menurut Dewi Permata Sari (2017) kebijakan utang adalah suatu bagian dari kebijakan pendanaan yang berasal dari pendanaan luar

perusahaan dan dalam penentuannya berkaitan dengan struktur modal dikarenakan, utang adalah bagian dari struktur modal. Pendanaan dengan utang menyimpan keunggulan yang dapat mengurangi pajak dikarenakan akan menimbulkan biaya bunga, tetapi pemanfaatan utang dalam jumlah yang tinggi akan menambah risiko perusahaan yang bisa berujung pada risiko kebangkrutan (Bringham dan Houston, 2011: 155).

Kebijakan hutang ini terkait dengan *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa ketika perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba di tahan. Adanya asimetri informasi, maka pendanaan dari pihak luar kurang diminati perusahaan. Bila dibutuhkan dana dari eksternal prioritas adalah hutang, setelah itu ekuitas yang dikonversi dan penerbitan saham baru (Nora Mersi Narita, 2012). *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah. Hal ini disebabkan perusahaan tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup memenuhi kebutuhan investasi. Berikut adalah tabel posisi hutang luar neger Indonesia menurut kelompok pemimjam dari tahun 2013 – 2018.

Berdasarkan tabel posisi hutang luar negeri Indonesia diatas, dapat dilihat bahwa hutang perusahaan manufaktur dari tahun 2014 – 2018 cenderung mengalami peningkatan, dengan jumlah hutang yang terus meningkat dari tahun ketahun maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih tertarik untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Sehingga, menyebabkan perusahaan harus membuat kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi dalam perusahaan. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah variabel kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh institusi lain dalam sebuah perusahaan. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Dalam perusahaan sektor manufaktur memerlukan adanya kepemilikan institusional agar dapat memenuhi pendanaan yang dibutuhkan, selain itu dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap pihak manajemen dalam pengambilan keputusan (Dewi Permata Sari, 2017). Sebagaimana hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Elva Nuraina (2012). Ahmad Musthofa Aziz, dkk (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi didalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan dapat semakin meningkat.

Ukuran Perusahaan merupakan cerminan dari besar/ kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan juga merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Afi Pradhana, dkk. 2014). Sebagaimana hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Elva Nuraina (2012) dan Dewi Permata Sari (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini artinya semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan modal untuk kegiatan operasional perusahaan juga akan semakin besar. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afi Pradhana, dkk. (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hasil penelitian ini

mendukung *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan).

Selain itu kebijakan hutang juga di pengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba dalam periode tertentu. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang di peroleh dibandingkan dengan hasil penjualan dengan total aset perusahaan (Afi Pradhana, dkk. 2014). Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan karena akan mempengaruhi keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Sebagaimana hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ahadiyah Muslida (2013), dan Ahmad Musthofa Aziz (2019) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan utang yang relatif kecil, karena laba ditahan sudah cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afi Pradhana (2014) Elva Nuraina (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hasil penelitian ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi maka akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri guna kepentingan investasi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang masih belum menunjukkan hasil yang konsisten hal ini di tandai dengan adanya perbedaan hasil penelitian, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Realestate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2019)**".

LANDSAN TEORI

Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dwi Sukirni (2012) dalam Elly (2014), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusi berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya.

Tarjo (2008) dalam Riza (2013) menerangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan-kepentingan lain dalam perusahaan, seperti kepemilikan saham lainnya dan manajer. Kepemilikan institusional mempunyai pengawasan yang lebih kuat, ini sesuai dengan teori keagenan bahwa ketika banyak investor dari institusi maka akan ada suatu kontrol yang banyak dan kuat dari pihak institusional. Menurut Andhika Ivona (2012) dalam Dita (2015), pengawasan

yang dilakukan untuk menilai kinerja dari manajer. Apabila pemegang saham tidak puas dengan hasil kinerja manajer, maka mereka dapat menjual saham yang dimilikinya.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan pihak manajemen berhati-hati dalam mengambil keputusan, terutama dalam keputusan pendanaan. Ini dikarenakan pihak pemegang saham memilih pendanaan yang mempunyai risiko rendah.

Profitabilitas

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Menurut Sartono (2011) dalam Ganda (2017), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut menggunakan dana internal dalam pengembaliannya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Untuk mengukur profitabilitas menggunakan dua rasio, yakni:

1. Laba Bersih atas Penjualan (*Net Profit Margin / NPM*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penjualan. Cara menghitung NPM adalah dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan bersih.

2. *Return On Investment (ROI)*

ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return On Assets (ROA)*. ROA (*Return On Assets*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan.

3. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam *return on equity*. Meningkatnya ROE akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Di sisi lain, meningkatnya ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan sehingga jumlah hutang ada kecenderungan meningkat.

Menurut Syamsudin (2007) dalam Dewi Permata Sari (2017), 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.

Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Brigham dan Houston (2001) dalam Afi, dkk (2014) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Menurut Bambang Riyanto (1995) dalam Lendra (2011), ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Selain menggunakan *natural logaritma of sales*, proksi ukuran perusahaan dapat menggunakan *natural log total asset* atau *natural log capitalization*.

Kebijakan Hutang

Financial Accounting Standards Board (FASB) dalam Ganda (2017) mendefinisikan hutang/ kewajiban/ liabilitas sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atas kejadian masa lalu.

Indahningrum dan Handayani (2009) dalam Irvan (2017) menyatakan kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Jadi kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan hutang dalam perusahaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman dari pada penerbitan saham baru.

HASIL DAN PEMBAHASAN

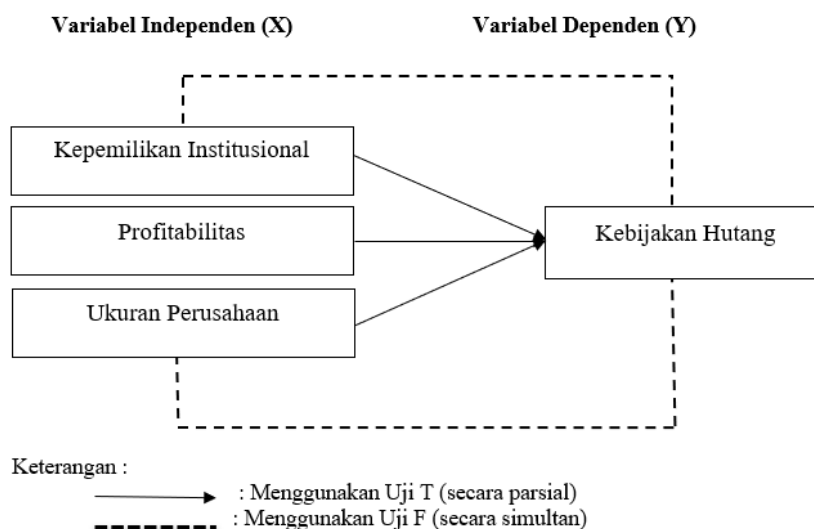
No	Nama Peneliti	Jurnal Penelitian	Hasil penelitian
1.	Irvan Riska Fauzi (2017)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Berdasarkan hasil analisis data, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, dengan nilai <i>beta coefficient</i> sebesar 0,221 dan nilai signifikansi sebesar 0,821. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan Hutang, dengan nilai <i>beta coefficient</i> sebesar 0,053 dan nilai signifikansi sebesar 0,456. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dengan nilai <i>beta coefficient</i> sebesar 0,661 dan nilai signifikansi sebesar 0,018. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang dengan nilai <i>beta coefficient</i> sebesar -2,264 dan nilai signifikansi sebesar 0,020. Nilai koefisien determinasi (<i>adjusted R²</i>) sebesar 0,304 atau 30,4 %, menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel Kebijakan Hutang sebesar 30,4%, sedangkan sisanya 69,6% dijelaskan oleh variabel lain
2.	Dewi Permata Sari (2017)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	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.
3.	Elva Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan	Teknik analisis data yang digunakan meliputi statistik

		Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	deksriptif, uji normalitas data, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
4.	Ganda Yani Sinaga (2017)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang.	Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, <i>free cash flow</i> , struktur aset, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.
5.	Lenra Juni Remember Purba (2011)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen kepemilikan saham, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mempengaruhi variabel dependen kebijakan hutang. Sedangkan secara individu, hanya dua variabel

			<p>saja yaitu kepemilikan manajerial dan profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Dua variabel lain yaitu kebijakan dividen dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang. Persamaan analisis regresi linier berganda yang dihasilkan yaitu $DER = 2,628 + 0,114MOWN - 0,10DPR - 0,029SIZE - 5,781PROF.$</p>
--	--	--	--

Kerangka Teoritik

Gambar 1. Kerangka Teoritik



METODE PENELITIAN

Populasi dan sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012:80). Populasi dalam penelitian ini perusahaan Property dan Real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 – 2019 dengan jumlah 65 perusahaan .

Menurut (Sugiyono, 2012:81) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu sampel dipilih dengan pertimbangan tertentu, sehingga apabila perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria yang ditentukan akan dikeluarkan dari sampel. Dalam penelitian ini terdapat kriteria yang digunakan untuk menentukan pengambilan sampel. Ini berguna agar penelitian tidak keluar dari kriteria-

ktiteria yang telah ditetapkan:

1. Ruang lingkup penelitian hanya pada perusahaan Property dan Realestate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 - 2019.
2. Perusahaan Property dan Realestate yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten pada tahun 2017 - 2019 yang telah diaudit.
3. Publikasi laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah (IDR).
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun penelitian yaitu 2017 - 2019.
5. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari awal periode pengamatan dan tidak *delisting* sampai akhir periode pengamatan.

Dengan kriteria yang telah ditetapkan maka jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 27 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 81 observasi.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk menunjang landasan teori penelitian dan mendapatkan data-data yang diperlukan, peneliti menggunakan metode pengumpulan data berupa metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mencatat dan mengumpulkan informasi dari beberapa sumber yang tersedia dan data yang dipublikasi untuk melengkapi data yang diperlukan selama proses penelitian. Data yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain laporan keuangan tahun 2017 - 2019 yang dapat diakses melalui website www.idx.co.id. Dan juga studi pustaka dengan membaca buku-buku yang mendukung penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan institusional	81	0,0445	0,9575	0,542143	0,2661235
ROA	81	0,0008	0,3266	0,053879	0,0546407
SIZE	81	25,6871	31,6282	29,467601	1,3646007
DAR	81	0,0617	4,1869	0,455364	0,4626024
Valid N (listwise)	81				

Sumber: Data Sekunder diolah 2021

Hasil analisis deskriptif di atas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah sebanyak 81 observasi. Dari 81 observasi terhadap sampel, kepemilikan institusional yang diperoleh dari jumlah saham institusi dibagi dengan jumlah saham beredar. Pada variabel kepemilikan institusional nilai minimum dimiliki oleh PT. Pudjiti Prestige Tbk (PUPD) tahun 2019 yaitu sebesar 0,0445. Nilai maksimum dimiliki oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. (PLIN) tahun 2019 sebesar 0,9575. Dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,542143 dan standar deviasi sebesar 0,2661235.

Untuk variabel kedua yaitu profitabilitas dengan proksi ROA yang diperoleh dari laba bersih dibagi total aktiva. Pada variabel ini nilai minimum dimiliki oleh PT. Sitara Propertindo Tbk. Tahun 2018 sebesar 0,0008. Nilai maksimum dimiliki oleh PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) tahun 2018 sebesar 0,3266. Dengan nilai rata-rata (mean)

sebesar 0,053879 dan standar deviasi sebesar 0,0546407.

Untuk variabel ketiga yaitu ukuran perusahaan dengan proksi SIZE yang diperoleh dari total aktiva. Pada variabel ini nilai minimum dimiliki oleh PT. Bekasi Asri Pemula Tbk. (BAPA) Tahun 2019 sebesar 25,6871. Nilai maksimum dimiliki oleh PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) tahun 2019 sebesar 31,6282. Dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 29,467601 dan standar deviasi sebesar 1,3646007.

Variabel terakhir yaitu kebijakan hutang yang menggunakan proksi DAR yang diperoleh dari total hutang dibagi total aktiva. Pada variabel ini nilai minimum dimiliki oleh PT. Sitara Propertindo Tbk. (TARA) Tahun 2018 sebesar 0,0617. Nilai maksimum dimiliki oleh PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) tahun 2018 sebesar 4,1869. Dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,455364 dan standar deviasi sebesar 0,4626024.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian mengandung masalah asumsi klasik atau tidak. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi empat pengujian, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Sebelum dilakukan pengujian asumsi klasik, sampel dalam penelitian ini sebanyak 81. Kemudian dilakukan pengujian menggunakan aplikasi IBM SPSS *Statistics* 18 diketahui bahwa data dalam penelitian ini terkena autokorelasi, heterokedastisitas, serta data tidak berdistribusi normal. Untuk mengatasi masalah tersebut, peneliti melakukan perbaikan data dengan cara membuang outlier. Berikut adalah hasil uji asumsi klasik setelah melakukan pembuangan outlier :

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan maksud untuk menguji apakah dalam model regresi, kedua variabel yakni variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak (Imam, 2013:160). Dalam penelitian ini, uji normalitas yang digunakan adalah uji Kolmogorov-Smirnov dengan melihat nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* dengan probabilitas 0,05. Jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal. Sedangkan jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05 maka data terdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas dirangkum dalam tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas

	Unstandardized Residual
N	76
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,661
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,775

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian *one sampel kolmogrov smirnov* (KS), terlihat bahwa semua variabel memiliki *asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari $\alpha=0,05$ yaitu sebesar 0,775. Ini menunjukkan semua variabel telah terdistribusi secara normal dengan nilai probabilitas > 0,05 yang artinya data telah terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi (Imam, 2013). Dalam penelitian ini uji autokorelasi

yang digunakan adalah uji *Durbin-Watson* (uji *DW test*) dengan cara melihat nilai *dW* yang harus memenuhi syarat $dU < dW < 4-dU$, jika syarat terpenuhi maka data terbebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi yang dilakukan dengan cara melihat nilai dari *DW* (*durbin-watson*), *dl* dan *du* yang dilihat dari tabel *durbin-watson* dengan ketentuan:

Tabel 3. Penilaian DW (Durbin-Watson)

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Ragu-Ragu	$dl < d < du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Ragu-Ragu	$4-du < d < 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau Negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian Autokorelasi						
Model	K	dL	Du	Durbin Watson	Kriteria	Keterangan
Model	3	1.5467	1.7104	1.756	$du < dw < 4-du$	Bebas Autokorelasi

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa model persamaan telah bebas dari masalah autokorelasi, karena pada model persamaan nilai *dW* lebih besar dari pada *dU* dan lebih rendah daripada $4-dU$ yaitu $dU < dW < 4-dU$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data bebas autokorelasi. Hasil pengujian autokorelasi pada model variabel bebas dengan jumlah observasi sebanyak 76, diperoleh nilai *dL* sebesar 1.5467, nilai *dU* sebesar 1.7104, dan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.756 sehingga disimpulkan bahwa data bebas autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antara variabel independen. Model dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Imam, 2013). Untuk melihat ada atau tidaknya masalah multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *VIF* < 10 maka tidak terjadi masalah multikolinieritas dan model regresi dapat dikatakan baik. Sedangkan jika nilai *tolerance* $< 0,1$ dan nilai *VIF* > 10 maka terjadi masalah multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Kepemilikan Institusional	0,946	1,057	Bebas dari multikolearitas
ROA	0,983	1,017	Bebas dari multikolearitas
SIZE	0,931	1,075	Bebas dari multikolearitas

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa tidak terdapat model persamaan yang terkena masalah multikolinearitas. Variabel independen kepemilikan institusional pada hipotesis ke-1 memiliki nilai *tolerance* 0,946 nilai tersebut $> 0,1$. Selanjutnya nilai VIF sebesar 1,057 nilai tersebut < 10 , maka kepemilikan institusional terbebas dari masalah multikolinearitas.

Variabel independen ROA pada hipotesis ke-2 memiliki nilai *tolerance* 0,983 nilai tersebut $> 0,1$. Selanjutnya nilai VIF sebesar 1,017 nilai tersebut < 10 , maka ROA terbebas dari masalah multikolinearitas.

Variabel independen SIZE pada hipotesis ke-3 memiliki nilai *tolerance* 0,931 nilai tersebut $> 0,1$. Selanjutnya nilai VIF sebesar 1,075 nilai tersebut < 10 , maka SIZE terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Dalam penelitian ini untuk menguji heteroskedastisitas digunakan *uji glejser* yang dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya (Imam, 2013). Jika koefisien korelasi semua variabel terhadap residual $> 0,05$ dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.6 dibawah ini :

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	T	Sig.	Keterangan	
1	(Constant)	1,938	0,056	
	Kepemilikan Institusional	1,866	0,066	Bebas Heteroskedastisitas
	ROA	0,110	0,912	Bebas Heteroskedastisitas
	SIZE	-1,406	0,164	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber : Data Sekunder diolah 2021

Berdasarkan tabel 4.8 diatas terlihat bahwa variabel pertama yaitu nilai kepemilikan perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,066 > 0,05$, maka model regresi untuk variabel kepemilikan perusahaan bebas heteroskedastisitas. Nilai variabel kedua yaitu ROA memiliki nilai signifikansi sebesar $0,912 > 0,05$, maka model regresi untuk variabel ROA bebas heteroskedastisitas. Nilai variabel ketiga yaitu SIZE memiliki nilai signifikansi sebesar $0,164 > 0,05$ maka variabel SIZE dinyatakan bebas heterokedastisitas. Maka, dapat

disimpulkan bahwa keseluruhan model pada penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada dasarnya analisis ini adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai-nilai variabel independen yang diketahui. Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel berhubungan positif atau negatif.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS. Model persamaan regresi berganda yang akan diteliti dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Tabel 7. Hasil Uji Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0,522	0,232		-2,250	0,027
	Kepemilikan Institusional	-0,015	0,074	-0,023	-0,210	0,834
	ROA	-0,985	0,342	-0,309	-2,882	0,005
	SIZE	0,049	0,015	0,348	3,159	0,002
a. Dependent Variable: Y1						

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

$$\text{Model : } Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

$$= -0,522 - 0,015 X_1 - 0,985 X_2 + 0,049 X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut, maka dapat dijabarkan sebagai berikut :

Nilai konstanta sebesar -0,522 dapat diartikan bahwa apabila variabel independen, yaitu kepemilikan institusional, ROA, dan SIZE dianggap konstan (bernilai 0), maka kebijakan hutang akan turun sebesar 0,522.

Koefisien untuk kepemilikan institusional sebesar -0,015 artinya apabila kepemilikan institusional mengalami kenaikan 1 sedangkan variabel lainnya dianggap konstan (bernilai 0), maka nilai kebijakan hutang mengalami penurunan sebesar 0,015. Koefisien negatif artinya terjadi hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Dalam hal ini menyebabkan penurunan kebijakan hutang.

Koefisien untuk ROA sebesar -0,985 artinya apabila ROA mengalami kenaikan 1 sedangkan variabel lainnya dianggap konstan (bernilai 0), maka nilai kebijakan hutang mengalami penurunan sebesar 0,985. Koefisien negatif artinya terjadi hubungan negatif antara ROA dengan kebijakan hutang. Dalam hal ini menyebabkan penurunan kebijakan hutang.

Koefisien untuk SIZE sebesar 0,049 artinya apabila SIZE mengalami kenaikan 1 sedangkan variabel lainnya dianggap konstan (bernilai 0), maka nilai kebijakan hutang

mengalami kenaikan sebesar 0,049. Koefisien positif artinya terjadi hubungan positif antara SIZE dengan kebijakan hutang. Dalam hal ini menyebabkan kenaikan kebijakan hutang.

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *leverage*, dan ukuran dewan komisaris terhadap pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR). Hipotesis ini diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda melalui aplikasi IBM SPSS *Statistic* 16. Hipotesis penelitian ini terdiri dari 4 hipotesis dengan 1 model persamaan regresi. Dari hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena model regresi bebas dari masalah asumsi klasik.

Uji Kelayakan Model (F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi telah layak (*fit*). Pengambilan keputusan dalam uji ini, yaitu melihat nilai signifikansi *p-value* > 0,05, maka model regresi tidak layak untuk digunakan (hipotesis ditolak). Sedangkan jika *p-value* < 0,05, maka model regresi layak untuk digunakan (hipotesis diterima) (Imam, 2013). Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,293	3	0,098	5,487	0,002 ^a
	Residual	1,283	72	0,018		
	Total	1,576	75			
a. Predictors: (Constant), X3_3, X2_2, X1_1						
b. Dependent Variable: Y1						

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} yang terdapat dalam tabel ANOVA yaitu sebesar 5,487 dengan signifikansi 0,002. Sementara F_{tabel} dari df (3:76) sebesar 2,72 sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ yakni $5,487 > 2,72$ dan nilai signifikan juga lebih kecil dari probabilitas 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini fit dan berpengaruh secara simultan atau bersama-sama dari seluruh variabel independen yakni kepemilikan institusional, ROA, dan SIZE.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dapat menjelaskan variasi variabel dependen (Imam, 2013). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika R^2 memiliki nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen sangat terbatas. Jika nilai R^2 mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam, 2013). Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,431 ^a	,186	,152	,13348
a. Predictors: (Constant), X3_3, X2_2, X1_1				
b. Dependent Variable: Y1				

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan data diatas adapun analisis determinasi berganda diketahui presentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,152 maka koefisien determinasi berganda $0,152 \times 100\% = 15,2\%$ dan sisanya $100\% - 15,2\% = 84,8\%$. Hal ini berarti naik turunnya variabel terikat yaitu kebijakan hutang dipengaruhi oleh variabel bebas yaitu kepemilikan institusional, ROA, dan SIZE sebesar 15,2%. Sedangkan sisanya sebesar 84,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Imam, 2013). Pada uji t statistik t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan t table. Apabila t hitung > t tabel atau probabilitas < tingkat signifikansi (Sig < 0,05) maka variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji parsial (uji t) dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,522	0,232		-2,250	0,027
	Kepemilikan Institusional	-0,015	0,074	-0,023	-0,210	0,834
	ROA	-0,985	0,342	-0,309	-2,882	0,005
	SIZE	0,049	0,015	0,348	3,159	0,002
a. Dependent Variable: Y1						

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Uji t digunakan pada seluruh model regresi untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 5%.

Berdasarkan tabel 4.12 hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan koefisien regresi kepemilikan institusional bernilai sebesar -0.015, nilai t sebesar -0,023 dan nilai signifikansi sebesar 0.834 (tingkat signifikansi < 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini **ditolak**.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah ROA berpengaruh terhadap kebijakan

hutang. Uji t digunakan pada seluruh model regresi untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 5%.

Berdasarkan tabel 4.12 hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan koefisien regresi *ROA* bernilai sebesar -0.985, nilai t sebesar -2.882 dan nilai signifikansi sebesar 0.005 (tingkat signifikansi < 0,05). Selanjutnya, *ROA* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini ditunjukkan dengan signifikansi sebesar 0.005 dimana lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 dalam penelitian ini **diterima**

Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *SIZE* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Uji t digunakan pada seluruh model regresi untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 5%.

Berdasarkan tabel 4.12 hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan koefisien regresi *SIZE* bernilai sebesar 0.045, nilai t sebesar 3.159 dan nilai signifikansi sebesar 0.002 (tingkat signifikansi < 0,05). Selanjutnya, *SIZE* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini ditunjukkan dengan signifikansi sebesar 0.002 dimana lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 dalam penelitian ini **diterima**

KESIMPULAN

Penelitian ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan property dan realestate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengolahan dan analisis data dengan bantuan alat SPSS 18.0, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dimana menunjukkan koefisien regresi kepemilikan institusional bernilai sebesar -0.015, nilai t sebesar -0,023 dan nilai signifikansi sebesar 0.834 (tingkat signifikansi > 0,05)
2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dimana nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,005. Dimana menunjukkan koefisien regresi *ROA* bernilai sebesar -0.985, nilai t sebesar -2.882 dan nilai signifikansi sebesar 0.005 (tingkat signifikansi < 0,05). Selanjutnya, *ROA* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini ditunjukkan dengan signifikansi sebesar 0.005 dimana lebih kecil dari 0,05
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dimana nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,002. Dimana menunjukkan koefisien regresi *SIZE* bernilai sebesar 0.045, nilai t sebesar 3.159 dan nilai signifikansi sebesar 0.002 (tingkat signifikansi < 0,05). Selanjutnya, *SIZE* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini ditunjukkan dengan signifikansi sebesar 0.002 dimana lebih kecil dari 0,05
4. Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan property dan realestate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Dimana nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,002

Saran

1. Penelitian ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka peneliti mengajukan beberapa saran dalam upaya perbaikan penulisan untuk penelitian selanjutnya antara lain :
2. Dapat memberikan sumbangan pemikiran sebagai bahan masukan dan pengambilan keputusan serta pertimbangan dalam kebijakan perusahaan dalam mengelola kebijakan hutang. Serta harus mampu mengontrol hutang terhadap pihak ketiga dan dapat meningkatkan aktiva lancar guna likuiditas perusahaan.
3. Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya terfokus pada perusahaan property dan realestate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga tidak dapat digeneralisasikan pada jenis industri lain. Untuk penelitian selanjutnya disarankan memperbesar sampel penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan property dan realestate saja, tapi juga pada perusahaan sektor lain seperti pertambangan, perkebunan, keuangan dan non keuangan
4. Peneliti yang akan datang hendaknya menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang.
5. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode waktu penelitian (*time series*).

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Afi Pradhana, Taufeni Taufik, Lila Anggaini. (2014). Pengukuran Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. JOM FEKON Vol. 1 No. 2 Oktober 2014.
- [2] Ahadiyah Muslida. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. Accounting Analysys Journal.
- [3] hmad Musthofa Aziz, Yuli Chomsatu, dan Endang Masitoh. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Edunomika – Vol – 03, No. 02 (Agustus 2019).
- [4] Bringham dan Houston. (2012). Dasar – Dasar Managemen Keuangan Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- [5] Dewi Permata Sari. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Jurnal Universitas Mulawarman.
- [6] Dita Novita Sari. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- [7] Eling Pamungkas Sari & Abdullah Mubarrok. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan Debt Covenant Terhadap Transfer Pricing (Study Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012 – 2016). Universitas Pemulang
- [8] Elly Astuti. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. Jurnal Akuntansi Dan Pajak Vol.15 No. 2.
- [9] Elva Nuraina. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia). Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2012, hal 110 – 125 ISSN: 1412-3126.
- [10] Friend, I and L.H.P. Lang. (1988) An Empirical Test of The Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure, *The Journal of Finance*;43, pp.271-282.
- [11] Ganda Yani Sinaga. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- [12] Gunawan B, Hardanti S. 2010. " Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 11 No. 2, halaman: 148-165, Juli 2010.
- [13] Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1 (1).
- [14] Irvan Riska Fauzi. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- [15] Karinaputri, N. (2012). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- [16] Kieso, Donald et al. (2008). *Akuntansi Intermediate*, Jilid 1., Edisi Keduabelas, Alih Bahasa : Emil Salim. Erlangga, Jakarta.
- [17] Lenra Juni Remember Purba. (2011). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- [18] Mardiyanti, Ahmad GN, dan Putri. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3 No. 1, 2012.
- [19] Niken Anindita. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *JOM Fekon* Vol. 1 No. 2 (Februari 2017
- [20] Nuraini Desty Nurmasari. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap kebijakan Hutang Perusahaan (Study Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi Diterbitkan: Universitas Negeri Yogyakarta.
- [21] Nora Mersi Narita. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysys Journal*: Universitas Negeri Semarang.
- [22] Pitaloka, Nina Diah. (2009). Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory. Skripsi. Universitas Lampung
- [23] Rahmi Fadhilah, (2014). "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance. Skripsi. Padang: Universitas Negeri Padang.2018. Skripsi: Universitas IAIN Salatiga
- [24] Riza Bernandhi. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi.

Universitas Diponegoro.

- [25] Ruly Wiliandri. (2011). Pengaruh Blockholder Ownership Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
- [26] Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (djppr.kemenkeu.go.id di akses pada rabu, 30 september 2020 pukul 10:18 WIB).
- [27] Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (djppr.kemenkeu.go.id di akses pada rabu, 30 september 2020 pukul 10:18 WIB).
- [28] Ulfa Jasmine, (2017). “ Pengaruh Leverage, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Penghindaran Pajak (Study Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012 – 2014). *JOM Fekom* Vol. 4 No. 1 (Februari) 2017.
- [29] Yenieatie. Nicken Destriana. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 12, No. 1.
- [30] Wedayanti NKI, Animah, Sasanti EE. 2018. " Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividen, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan utang". *Prosiding 4th Seminar Nasional dan Call for Papers Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember*, Hal 71 -86
- [31] Wiliandri, Ruly. 2011. Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, (2)
- [32] Wiwik Ida Yanti. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Artikel Ilmiah di Terbitkan. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi*.

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN