

## **FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014**

Herdiana Ulfa Indraswary  
Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak  
Rita Andini, SE, MM

**Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran**  
Jl Banjarsari Barat No 1 Tembalang, Semarang, Jawa Tengah

### **ABSTRACT**

This study aimed to examine the effect of asset structure (X1), ROA (X2), DPR (X3), company size (X4), managerial ownership (X5), institutional ownership (X6) dan *free cash flow* (X7) to Debt Policy (Y) property and real estate company listed on the Stock Exchange from 2010-2014. Independent variables in this study is asset structure (X1), ROA (X2), DPR (X3), company size (X4), managerial ownership (X5), institutional ownership (X6) dan *free cash flow* (X7). While the dependent variable is Debt Policy (Y).

This study uses a property and real estate listed on the Stock Exchange in 2010-2014 as the study sample. The sample using purposive sampling. The data used are secondary data, obtained from the IDX site. The data collected will be analyzed by the method of data analysis done first before testing the assumptions of classical hypothesis testing. Testing this hypothesis using multiple linear regression analysis with the t test and F test

The results showed that partially, DPR, company size, *free cash flow* have positif and significant effect to debt policy. Assets structure, institutional ownership have negative and significant effect to debt policy. while ROA and managerial ownership have not significantly and negatively effect to debt policy. Simultaneously Assets Structure, ROA, DPR, Company size, Managerial Ownership, Institutional Ownership, *Free Cash Flow* have a significant effect on debt policy in the property and real estate company listed on the Stock Exchange from 2010-2014. This is evidenced by ANOVA significance value less than 0,05. the regression model of the relationship between Assets Structure, ROA, DPR, Company size, Managerial Ownership, Institutional Ownership, *Free Cash Flow* of the debt policy is not strong because the value of R Square less than 50% which is 30,7%. while the adjusted R square value is by 27,3%. which indicates that the variation of the seven independent variables is able to explain the variation in the dependent variable (Debt Policy) by 27,3%, while the remaining 72,7% (100% - 27,3%) is explained by other factors not included in the regression model of this study.

**Keywords :** Assets Structure (*Tangibility of Asset*), ROA (*Return On Asset*), DPR (*Deviden Payout Ratio*), Company size, Managerial Ownership, Institutional Ownership, *Free Cash Flow*, Debt Policy

## PENDAHULUAN

Dewasa ini dunia usaha baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil melakukan pengembangan usahanya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar yang semakin global. Akan tetapi dalam perjalanannya, dunia usaha mengalami berbagai hambatan, salah satunya adalah masalah pendanaan. Namun, keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu keputusan penting bagi perusahaan karena hal ini juga memiliki pengaruh terhadap resiko perusahaan. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang akibat tepat mengambil keputusan pendanaan. Akan tetapi, banyak juga perusahaan yang jatuh dalam kebangkrutan akibat banyak hutang dan terbelit bunga. Oleh karena itu, dalam menghadapi dunia global yang penuh persaingan, sebuah perusahaan dituntut untuk bertahan dan bisa menyesuaikan dengan kondisi yang selalu berkembang.

Salah satu sektor usaha yang paling diminati dewasa ini adalah sektor industri property and real estate dimana industri ini bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (developer) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (mark-up tanah) yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti.

Dengan mempertimbangkan bahwa kebijakan hutang menjadi masalah penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, dan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian dari peneliti-peneliti terdahulu yang di dukung oleh teori-teori yang mendukung serta penelitian-penelitian terdahulu, dan fenomena menarik tentang Industri property and real estate untuk dijadikan obyek penelitian, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan hutang dengan judul “FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014”

## KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antara agen sebagai pihak yang mengelola perusahaan dan prinsipal sebagai pihak pemilik, keduanya terikat dalam sebuah kontrak. Pemilik atau prinsipal adalah pihak yang melakukan evaluasi terhadap informasi dan agen adalah sebagai

pihak yang menjalankan kegiatan manajemen dan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 2006).

*Agency theory* muncul karena adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola, hal ini dikarenakan dewasa ini kebutuhan modal perusahaan tidak dapat lagi disediakan hanya oleh satu pemilik. Teori perusahaan klasik tidak dapat lagi dijadikan basis analisis. Teori perusahaan klasik menyatakan bahwa pemilik perusahaan merupakan seorang wiraswasta yang mengelola dan mendanai sendiri perusahaannya untuk menciptakan profit yang sebesar-besarnya. Perusahaan-perusahaan modern yang besar tidak dapat lagi memenuhi kebutuhan modalnya hanya dari satu pemilik, akibatnya mereka akan mengundang pihak lain untuk menanamkan modal pada perusahaan, hal ini akan berakibat pada pemisahan wewenang perusahaan, antara pemilik dan pengelola

### **Kebijakan Hutang**

Untuk menggambarkan kebijakan hutang perusahaan digunakan *Debt to Equity* (DER). Semakin besar jumlah hutang yang dibandingkan dengan keseluruhan modal sendiri yang dimiliki, berarti resiko bagi investor (pemodal) semakin tinggi. Secara matematis menurut Tarjo (2005) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

### **Struktur Aset**

Pengukuran struktur aktiva dapat dilakukan dengan melihat proporsi aktiva tetap perusahaan terhadap total aktiva perusahaan secara keseluruhan. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Brigham dan Houston 2001:39):

$$\text{Rasio Tangibility of Asset} = \frac{\text{Fix Asset}}{\text{Total Asset}}$$

### **Profitabilitas**

Return On Assets yang dimaksud untuk mengukur perbandingan laba sebelum pajak dengan total aktiva dalam periode yang sama yang dicapai. (Bambang Riyanto 2008:35)

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) Menurut Sutrisno (2005) Dividend Payout Ratio adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar Dividend Payout Ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian ini kebijakan dividen juga diukur menggunakan Dividend Payout Ratio.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Semakin besar nilai item-item tersebut, maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan Ln total aset.

### **Struktur Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manjerial ini diukur dari jumlah presentase (%) saham yang dimiliki oleh manajer. Variabel ini diberi simbol MOWN. Menurut Erni Masdupi (2005), untuk mengukur variabel kepemilikan manajerial, formulanya sebagai berikut

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham manager dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### **Struktur Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (%) untuk mengukur variabel kepemilikan institusional, formulanya sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### **Free Cash Flow**

Menurut Jensen ( 1986 : 137 ) free cash flow adalah kelebihan kas yang dipelukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki net present value positif setelah membagi dividen. Free cash flow dihitung dengan menggunakan rumus Ross et al (1999 : 57 ), yaitu :

$$\text{FCF} = \text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC}$$

## **HIPOTESIS**

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Praktek Kebijakan Hutang**

Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan utangnya lebih banyak. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004). Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan cenderung menggunakan utang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel (Manan, 2004). Berdasarkan argumentasi tersebut maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

*H1: Diduga struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Praktek Kebijakan Hutang**

Apabila laba perusahaan tinggi, maka pendanaan dari sektor internal akan mencukupi untuk membiayai kebutuhan tersebut. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum mencukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Berdasarkan argumentasi tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

*H2: Diduga profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*

### **Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Praktek Kebijakan Hutang**

Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham setiap saat, sehingga perputaran jual-beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Oleh karena komposisi pemegang saham berubah-ubah maka menentukan siapa yang berhak atas dividen menjadi sulit, sehingga diperlukan prosedur untuk mengatur pembayaran deviden. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Berdasarkan argumentasi tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

*H3: Diduga kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Praktek Kebijakan Hutang**

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 juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Hubungan antara ukuran perusahaan dan leverage dipengaruhi oleh akses perusahaan ke pasar modal. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapat dana lebih banyak (Manan, 2004). Berdasarkan argumentasi tersebut maka hipotesis keempat dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

*H4: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*

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

Kepemilikan manajerial atas ekuitas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manjer perusahaan dengan pihak eksteren dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan agency cost. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manjerial akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik. Karena mereka ikut menanggung konsekwensi dari tindakanya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah. (Faisal, 2000:23) dengan kata lain kepemilikan manjerial ini dapat meminimumkan biaya keagenan. Berdasarkan argumentasi tersebut maka hipotesis kelima dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

*H5: Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*

### **Pengaruh Kepemilikan intitusional Terhadap Praktek Kebijakan Hutang**

Adanya kepemilikan saham institusional oleh pihak eksternal akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dari pihak luar terhadap manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang beresiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya Berdasarkan argumentasi tersebut maka hipotesis keenam dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

*H6: Diduga kepemilikan institusional berpengaruh negaatif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*

### **Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Praktek Kebijakan Hutang**

*Free Cash Flow* atau arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Selain itu pemegang saham juga akan menikmati kontrol yang lebih atas tim manajemennya misalnya, jika perusahaan menerbitkan hutang baru dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali saham biasa yang terutang maka manajemen wajib membayar tunai untuk menutupi utang ini, secara simultan mengurangi jumlah arus kas yang ada pada manajemen untuk dipertainkan. Berdasarkan argumentasi tersebut maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

*H7: Diduga free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang di perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*

*H8: Diduga struktur aset, ,profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, free cash flow berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang di perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*

## **METODE PENELITIAN**

Variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen, sedangkan variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel bebas (Sugiyono, 2006:31).

Variabel bebas (independent) dalam penelitian ini adalah struktur aset ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), kebijakan deviden ( $X_3$ ), ukuran perusahaan ( $X_4$ ), kepemilikan manajerial ( $X_5$ ), kepemilikan institusional ( $X_6$ ), free cash flow ( $X_7$ ). Sedangkan variabel terikatnya (dependent) adalah kebijakan hutang ( $Y$ ).

### **Populasi**

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana listing terakhir tahun 2014 diperoleh 49 perusahaan.

### **Sampel**

Sampel merupakan bagian atau sejumlah cuplikan tertentu yang diambil dari suatu populasi dan diteliti secara rinci (Tjiptono, 2004).. Penelitian ini menggunakan sampel yang ditentukan melalui teknik pengambilan sampel bertujuan (purposive sampling), yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. .

Kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014
2. Menerbitkan laporan keuangan di BEI periode tahun 2010-2014
3. Perusahaan property dan real estate tersebut tidak melakukan akuisisi/merger pada tahun 2010-2014
4. Data yang dimiliki perusahaan lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti.

Dengan pemilihan sampel berdasarkan kriteria diatas, maka sampel yang diperoleh dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan yang bergerak dibidang property dan real estate.

### Jenis dan Sumber Data

Data sekunder adalah data yang tidak didapatkan secara langsung dari obyek penelitian tetapi diperoleh dari data yang dimiliki oleh perusahaan, studi kepustakaan, literatur, jurnal penelitian terdahulu dan majalah-majalah yang berhubungan dengan permasalahan yang sedang diteliti (Sugiyono,2006).

Data dalam penelitian ini merupakan data yang sudah tersedia. Data ini berupa laporan keuangan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 s.d 2014

### Teknik Analisa Data

Seluruh data penelitian yang telah dikumpulkan untuk diolah, kemudian akan dianalisis untuk memperoleh jawaban atas permasalahan yang timbul dalam penelitian ini Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan program software SPSS versi 17. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik.

## HASIL PENELITIAN

Tabel 1  
Analisis Regresi

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.835	.426		-1.958	.052		
X1_TOA	-.607	.227	-.199	-2.682	.008	.885	1.130
X2_ROA	-.007	.006	-.083	-1.119	.265	.876	1.142
X3_DPR	.010	.004	.215	2.848	.005	.856	1.168
X4_UK PT	.315	.069	.383	4.572	.000	.697	1.435
X5_MOWN	-.665	.436	-.122	-1.525	.130	.757	1.320
X6_INST	-.358	.178	-.154	-2.011	.046	.829	1.206
X7_FCF	1.230	.000	.178	2.371	.019	.861	1.162

a. Dependent Variable: Y\_DER

Pada kolom Unstandardized Coefficients bagian B diperoleh model persamaan regresi linier berganda yaitu:

Nilai B Constant (a) = -0,835 Nilai konstanta ini menunjukkan bahwa apabila variabel bebas konstan, maka perubahan nilai kebijakan hutang (DER) yang dilihat dari nilai Y tetap sebesar -0,835. Setiap kenaikan struktur aset (*Tangibility of Asset*) sebesar satu satuan (variabel bebas lain dianggap konstan) maka akan menurunkan kebijakan hutang (DER) sebesar 0,607 satuan. Setiap kenaikan ROA

(Return On Asset) sebesar satu satuan (variable bebas lain dianggap konstan) maka akan menurunkan *Kebijakan hutang (DER)* sebesar 0,07 satuan. Setiap kenaikan *DPR (Dividen Payout Ratio)* sebesar satu satuan (variable bebas lain dianggap konstan) maka akan menaikkan *Kebijakan hutang (DER)* sebesar 0,01 satuan. Setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu satuan (variable bebas lain dianggap konstan) maka akan menaikkan *Kebijakan hutang (DER)* sebesar 0,315 satuan. Setiap kenaikan struktur kepemilikan manajerial sebesar satu satuan (variable bebas lain dianggap konstan), maka akan menurunkan *Kebijakan hutang (DER)* sebesar 0,665 satuan. Setiap kenaikan struktur kepemilikan manajerial sebesar satu satuan (variable bebas lain dianggap konstan), maka akan menurunkan *Kebijakan hutang (DER)* sebesar 0,358 satuan. Dan setiap kenaikan struktur kepemilikan manajerial sebesar satu satuan (variable bebas lain dianggap konstan), maka akan menaikkan *Kebijakan hutang (DER)* sebesar 1,230 satuan.

Tabel 2  
Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.554 <sup>a</sup>	.307	.273	.42266	2.144

a. Predictors: (Constant), X7\_FCF, X2\_ROA, X3\_DPR, X6\_INST, X1\_TOA, X5\_MOWN, X4\_UK PT

b. Dependent Variable: Y\_DER

Angka R square sebesar 0,307 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu nilai (Y), mempunyai hubungan yang tidak kuat karena angka R Square lebih kecil dari 0,5 (50%) yaitu 30,7%. Angka adjusted R Square atau koefisien determinasi adalah sebesar 0,273 atau 27,3%. Angka ini mengindikasikan bahwa variasi dari ketujuh variabel independennya hanya mampu menjelaskan variasi variabel dependen nilai sebesar 27,3% sedangkan sisanya 72,7% (100% - 27,3%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 3  
Uji T (t-test)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.835	.426		-1.958	.052		
X1_TOA	-.607	.227	-.199	-2.682	.008	.885	1.130

X2_ROA	-.007	.006	-.083	-1.119	.265	.876	1.142
X3_DPR	.010	.004	.215	2.848	.005	.856	1.168
X4_UK PT	.315	.069	.383	4.572	.000	.697	1.435
X5_MOWN	-.665	.436	-.122	-1.525	.130	.757	1.320
X6_INST	-.358	.178	-.154	-2.011	.046	.829	1.206
X7_FCF	1.230	.000	.178	2.371	.019	.861	1.162

a. Dependent Variable: Y\_DER

Tabel diatas menunjukkan hasil pengujian statistik t, sehingga dapat menjelaskan pengaruh variabel independen secara parsial.

1. Variabel struktur aset (*Tangibility of Asset*) memiliki t hitung 2,682 dengan nilai signifikansi 0,004 (lebih kecil dari 0,05). Dengan menggunakan tabel t, diperoleh t tabel sebesar 1,65566. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,682 lebih besar dari t tabel sebesar 1,65566 sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak artinya, struktur aset (*Tangibility of Asset*) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER) secara parsial pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014.
2. Variabel ROA (*Return On Asset*) memiliki t hitung 1,119 dengan nilai signifikansi 0,1325 (lebih besar dari 0,05). Dengan menggunakan tabel t, diperoleh t tabel sebesar 1,65566. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung sebesar 1,119 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,65566. Sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya, ROA (*Return On Asset*) berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER) secara parsial pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014.
3. Variabel yaitu DPR (*Deviden Payout Ratio*) memiliki t hitung 2,848 dengan nilai signifikansi 0,0025 (lebih kecil dari 0,05). Dengan menggunakan tabel t, diperoleh t tabel sebesar 1,65566. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,848 lebih besar dari t tabel sebesar 1,65566 sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak artinya DPR (*Deviden Payout Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER) secara parsial pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014.
4. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki t hitung 4,572 dengan nilai signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Dengan menggunakan tabel t, diperoleh t tabel sebesar 1,65566. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung sebesar 4,572 lebih besar dari t tabel sebesar 1,65566. Sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak artinya, Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER) secara parsial pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014.
5. manajerial memiliki t hitung 1,525 dengan nilai signifikansi 0,065 (lebih besar dari 0,05). Dengan menggunakan tabel t, diperoleh t tabel sebesar 1,65566. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung sebesar 1,525 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,65566. Sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya, struktur kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan

hutang (DER) secara parsial pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014.

6. Variabel struktur kepemilikan institusional memiliki t hitung 2,011 dengan nilai signifikansi 0,023 (lebih kecil dari 0,05). Dengan menggunakan tabel t, diperoleh t tabel sebesar 1,65566 . Hal ini menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,011 lebih besar dari t tabel sebesar 1,65566 . Sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak artinya, struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER) secara parsial pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014.
7. Variabel *free cash flow* memiliki t hitung 2,371 dengan nilai signifikansi 0,0095 (lebih kecil dari 0,05). Dengan menggunakan tabel t, diperoleh t tabel sebesar 1,65566 . Hal ini menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,371 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,65566 . Sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak artinya, *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER) secara parsial pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014.

Tabel 4  
Uji F (Anova)

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.252	7	1.607	8.998	.000 <sup>a</sup>
	Residual	25.367	142	.179		
	Total	36.619	149			

a. Predictors: (Constant), X7\_FCF, X2\_ROA, X3\_DPR, X6\_INST, X1\_TOA, X5\_MOWN, X4\_UK PT

b. Dependent Variable: Y\_DER

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah 8,998 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan menggunakan tabel F diperoleh nilai F tabel sebesar 2,07. Hal tersebut menunjukkan bahwa F hitung sebesar 8,998 lebih besar dari F tabel sebesar 2,07 sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, artinya variable berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Kebijakan hutang (DER) pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

#### KESIMPULAN

Dalam penelitian ini,

1. struktur aset (*Tangibility of Asset*) berpengaruh negatif signifikan yang berarti bahwa struktur aset berpengaruh kecil terhadap keputusan penggunaan hutang

- dalam pendanaan pada perusahaan property dan real estate. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Dennys Surya & Deasy Ariyanti (2012)
2. ROA (*Return On Asset*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER), yang berarti tingginya profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA tidak akan berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muh Fahmi & Rahmawati (2014)
  3. DPR (*Deviden Payout Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER), yang berarti bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap keputusan penggunaan hutang dalam pendanaan pada perusahaan property dan real estate. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Christine dkk (2012)
  4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER). yang berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan penggunaan hutang dalam pendanaan pada perusahaan property dan real estate.
  5. kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan sebesar 66,5% terhadap Kebijakan hutang (DER), yang berarti bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak akan berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Muh Fahmi & Rahmawati (2014) dan Dennys Surya & Deasy Ariyanti (2012).
  6. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER), yang berarti bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nanda Karinaputri & Syuhada Sofian (2012) dan Christine dkk (2012).
  7. *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER), yang berarti bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Christine dkk (2012).
  8. Hipotesis kedelapan yaitu independen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 diterima. Ketujuh variabel independen tersebut mampu menjelaskan variasi variabel dependen kebijakan hutang (DER) sebesar 27,3% sedangkan sisanya 72,7% (100% - 27,3%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

## **SARAN**

### **Implikasi Kebijakan**

Setelah mengkaji hasil penelitian ini maka implikasi manajerial yang dapat penulis ajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Praktisi (manajemen, perusahaan, investor, kreditur dan analis), sebagai bahan pertimbangan dalam upaya pemilihan keputusan pendanaan perusahaan serta memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.
2. Membantu Manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi.2000.*Manajemen Penelitian*. Jakarta:Rineka Cipta
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2008. *Fundamentals of Financial Management*.Ten Edition.United States of America: Horcourt College.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston.2011. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan,Essentials Of Financial Management*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta:Salemba Empat.
- Ghozali, Imam.2005.*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi Ketiga*.Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, I. dan Charil, A.2001.*Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntan Indonesia.2009.*Standar Akuntansi Indonesia*.Jakarta:Penerbit Salemba Empat
- Ismiyati, Fitri dan Hanafi, M Mamduh. 2004. *Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 9: 176 – 196.
- Jensen, Michael, C dan Meckling, William H.1976.*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jogiyanto.2004.*Metodologi Penelitian Bisnis, Edisi Pertama*.Yogyakarta:BPFE.
- Kaaro, Hermeidianto. 2001. *Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory*. Simposium Nasional Akuntansi IV
- Masdupi, Erni. 2005. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Volume 20, No. 1: 57 – 69.

- Munawir, 2009. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Keempat. Cetakan Keempat belas.* Yogyakarta.:Liberty.
- Myers, S. C and Majluf, N. S. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have.* Journal of Financial Economics 13: 187-221
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Yogyakarta: . BPFY Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: BPFY Yogyakarta
- Siallagan, Hamonangan, Mas'ud Machfoedz, 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang.*
- Sugiyono.2007.*Metode Penelitian Bisnis,Cetakan Kesepuluh,.*Bandung:Alfabeta
- Suharyadi Purwanto.2004.*Statistika Dasar.*Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasinya dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan.* Hanindita. Yogyakarta.
- Tarjo, (2005) *Analisis Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Public Di Indonesia.*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 8, No. 1, Januari 2005. Hal. 82-104
- Wahidahwati, (2002) *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency .*Simposium nasional Akuntansi, Vol. 4, Januari 2002. Hal 1084 – 1099
- Weston, J. Fred and Eugene F. Bringham. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.*Jilid 2. Edisi Kesembilan. Jakarta :Erlangga
- Widodo Priyono., (2005), *Pengaruh Managerial Ownership, Institusional Ownership Dan Growth Terhadap Debt Ratio Pada Perusahaan Jasa.* Skripsi.Tidak Dipublikasikan.Surakarta:UNS.
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Volume 12, No. 1, April 2010: 1 – 16.