

---

# ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Selviana

email: Selviana.wd2257@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

## ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Variabel profitabilitas diukur dengan rasio *return on assets*, variabel kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham beredar, dan variabel kebijakan hutang diukur dengan *debt to assets ratio*. Bentuk penelitian ini adalah studi asosiatif. Objek penelitian ini adalah perusahaan subsektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah populasi sebanyak 58 perusahaan. Penentuan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji korelasi berganda, uji koefisien determinasi, uji F dan uji t. Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

**KATA KUNCI:** Profitabilitas, Kepemilikan institusional, Arus kas bebas, Kebijakan hutang

## PENDAHULUAN

Perusahaan subsektor *property* dan *real estate* merupakan perusahaan yang membutuhkan dana cukup banyak dalam menjalankan usahanya dikarenakan persediaan yang dimiliki memerlukan waktu yang cukup lama untuk dapat dikonversi menjadi uang tunai. Hal ini membuat masalah pendanaan yang ada haruslah diperhatikan. Pihak manajerial harus dapat memutuskan kapan perusahaan menggunakan dana internal dan kapan perusahaan harus menggunakan dana eksternal untuk operasional mereka. Dana eksternal dapat diperoleh dalam bentuk hutang.

Kebijakan perusahaan menggunakan dana eksternal dalam bentuk hutang untuk mendanai operasionalnya disebut juga dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang yang diambil suatu perusahaan dapat memberikan manfaat dan risiko. Oleh karena itu, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan manajer dalam menggunakan kebijakan hutang haruslah diperhatikan. Faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan

---

hutang adalah profitabilitas, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas yang ada pada perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan stabil memiliki kemungkinan yang kecil untuk menggunakan hutang guna membiayai kegiatan operasionalnya. Selain itu, kepemilikan institusional juga diduga dapat dijadikan pertimbangan dalam menggunakan kebijakan hutang. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi, maka pengawasan yang ada di perusahaan tersebut dapat menjadi semakin optimal. Hal ini membuat perusahaan sulit untuk menggunakan kebijakan hutang tanpa adanya pertimbangan yang matang. Demikian pula dengan ketersediaan arus kas bebas dalam perusahaan. Arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang ada sehingga perusahaan dapat dengan lebih mudah memperoleh hutang.

### **KAJIAN TEORITIS**

Sebuah perusahaan memerlukan dana agar dapat terus tumbuh dan berkembang. Dana tersebut dapat berasal dari dana internal dan dana eksternal. Menurut Harjito dan Martono (2013: 17-18): Dana internal adalah dana yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan sendiri, seperti laba ditahan dan depresiasi. Dana eksternal adalah dana yang bukan berasal dari kegiatan operasional perusahaan, melainkan pihak eksternal, seperti hutang dan saham. Menurut Fahmi (2015: 80): Hutang merupakan kewajiban yang berasal dari pihak eksternal, baik berupa pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan lain sebagainya yang harus dilaksanakan pembayarannya agar tidak menimbulkan sanksi atau denda. Kebijakan hutang yang dimiliki satu perusahaan dengan perusahaan lain tidaklah sama. Kebijakan hutang satu perusahaan dapat diukur menggunakan *debt to asset ratio* (DAR). *Debt to asset ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa persentase aset yang ada di suatu perusahaan dibelanjai dengan hutang (Harjito dan Martono, 2013: 59).

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan memiliki hierarki dalam menentukan sumber pendanaannya. Menurut Myers (1984): Perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan hutang seperti obligasi, kemudian menerbitkan saham baru jika diperlukan. Menurut Frank dan Goyal (2003): Penggunaan dana berasal

---

dari laba ditahan menjadi pilihan utama karena penggunaan laba ditahan tidak memiliki resiko yang merugikan, sedangkan penggunaan hutang memiliki resiko yang lebih kecil dari pada penggunaan modal yang berasal dari penerbitan saham. Penerbitan saham baru kurang disukai oleh pemilik saham karena hal tersebut dapat menyebabkan persentase kepemilikannya menjadi berubah.

Tujuan utama didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang akhirnya dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dapat dilihat menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2018: 114): Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam periode tertentu. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA). Menurut Kasmir (2018: 202): *Return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil dari penggunaan suatu aset yang ada dalam perusahaan dan digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

Semakin tinggi rasio profitabilitas menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan sebagian akan dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan dan digunakan sebagai sumber dana operasional perusahaan. Apabila perusahaan mengalami *profit*, maka laba ditahan akan semakin bertambah dan peluang menggunakan dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasional pun semakin berkurang. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Berdasarkan penjelasan yang ada, maka Penulis menduga bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi *profit* yang ada di suatu perusahaan, maka semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Pemikiran ini sesuai dengan hasil penelitian Yenieatie dan Destriana (2010), Soraya dan Permanasari (2017), Indahningrum dan Handayani (2009), serta Prathiwi dan Yadnya (2017).

Pada umumnya pemilik perusahaan (*principals*) memberikan kepercayaan kepada seorang manajer (*agent*) untuk mengelola perusahaannya. Manajer dapat menggunakan kebijakan hutang untuk mendanai proyek-proyek yang ada. Akan tetapi di sisi lain, pemanfaatan hutang sebagai sumber pendanaan dapat menyebabkan timbulnya konflik keagenan (Yenieatie dan Destriana, 2010). Apabila manajer menggunakan kebijakan

---

hutang untuk mendanai proyek-proyek yang berisiko besar, maka kebijakan hutang tersebut berpotensi menyebabkan timbulnya konflik keagenan antara pemegang saham, manajer, dan kreditor. Konflik antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) timbul karena manajer cenderung lebih mementingkan kepentingannya dengan melakukan ekspansi guna meningkatkan bonus yang diterimanya dengan mengambil proyek-proyek yang memiliki risiko yang tinggi, sedangkan pemegang saham mementingkan risiko sistematis yang ada di perusahaan tersebut. Disisi lain, kreditor akan merasa dirugikan karena hal tersebut dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan dan akhirnya perusahaan tersebut menjadi gagal bayar. Sebaliknya jika proyek tersebut berhasil, pihak kreditor tidak mendapat tambahan hasil apapun atas pinjaman yang mereka berikan.

Kepemilikan institusional menyebabkan munculnya fungsi pengawasan terhadap kebijakan suatu perusahaan. Pemegang saham institusional bisa saja menjual sahamnya apabila manajemen tidak berhati-hati dalam membuat suatu keputusan (Soraya dan Permanasari, 2017). Berdasarkan pemikiran yang ada, maka Penulis menduga bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar persentase saham yang dimiliki institusional maka tingkat pengawasan yang ada menjadi semakin optimal dan dapat mengurangi perilaku oportunistik manager yang pada akhirnya membuat penggunaan hutang semakin berkurang (Sanjaya, 2014). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Soraya dan Permanasari (2017), dan Susilawati (2007).

Menurut Sumiati dan Indrawati (2019: 81): arus kas bebas adalah arus kas yang tersisa setelah membayar kegiatan operasi, kegiatan investasi aset tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor. Dengan banyaknya arus kas bebas yang ada, maka perusahaan dapat dengan lebih mudah mendapatkan pinjaman. Pada umumnya perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi cenderung memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki sisa kas yang cukup untuk melunasi hutang yang ada. Adanya arus kas bebas yang tinggi di suatu perusahaan juga dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

---

Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi dapat meningkatkan penggunaan hutang yang menyebabkan manajer akan menjadi lebih berhati-hati dalam menggunakan kas yang ada. Hal ini dikarenakan dengan adanya hutang, perusahaan harus membayarkan sejumlah uang beserta dengan bunga sesuai dengan waktu yang disetujui agar tidak menimbulkan sanksi atau denda dikemudian hari. Berdasarkan hal tersebut, Penulis menduga bahwa semakin tinggi arus kas bebas yang tersedia di sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula kebijakan hutang yang ada. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya (2014), Indahningrum dan Handayani (2009), dan Prathiwi (2017).

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran yang telah dikemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H<sub>3</sub>: Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **METODE PENELITIAN**

Bentuk penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Objek yang digunakan adalah perusahaan subsektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia sebanyak 58 perusahaan dengan periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang berasal dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id*. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 34 perusahaan sampel. Penulis menggunakan analisis regresi linear berganda dalam menganalisis dan menguji data dengan menggunakan *software Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22. Berikut Rumus pengurukan pada masing-masing variabel penelitian yaitu:

### 1. Profitabilitas (*Return On Assets*)

Menurut Harjito dan Martono (2013: 60): Salah satu cara menghitung profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio *return on assets* yang membandingkan laba setelah pajak dengan total aset.

## 2. Kepemilikan Institusional

Menurut Indahningrum dan Handayani (2009): Kepemilikan institusional merupakan porsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan.

## 3. Arus Kas Bebas

Menurut Harrison, et al (2013: 199): “Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah membayar pengeluaran modal (misalnya, investasi dalam PPE baru).”

## 4. Kebijakan Hutang (*Debt to Assets Ratio*)

Menurut Kasmir (2018: 156): *Debt to asset ratio* dapat diukur dengan cara membagi total hutang dengan total aset yang ada pada suatu periode tertentu.

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan tabel analisis statistik deskriptif variabel penelitian dengan periode penelitian selama lima tahun dan jumlah sampel sebanyak 34 perusahaan. Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang diteliti.

**TABEL 1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	170	-,1055	,3589	,042692	,0607196
INST	170	,0933	,9662	,614995	,2066287
FCF	170	-5636853000000	4567784637763	26355180021,55	1016990137396,983
DAR	170	,0243	,6471	,340840	,1698973
Valid N (listwise)	170				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

### 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS versi 22. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai residual telah berdistribusi secara normal. Model regresi yang digunakan juga telah bebas dari masalah

multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sehingga peneliti dapat melakukan pengujian selanjutnya, yaitu uji kelayakan model dan uji t.

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

**TABEL 2**  
**ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA DAN UJI t**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,116	,014		8,357	,000		
Lag_ROA	,771	,252	,270	3,059	,003	,885	1,130
Lag_INST	-,166	,062	-,229	-2,675	,008	,946	1,057
Lag_FCF	5,775E-14	,000	,158	1,825	,070	,923	1,084

a. Dependent Variable: Lag\_DAR  
Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DAR} = 0,116 + 0,771 \text{ ROA} - 0,166 \text{ INST} + 5,775\text{E-}14 \text{ FCF} + \varepsilon$$

### 4. Analisis Korelasi Berganda (R) dan Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Hasil pengujian koefisien korelasi berganda dan koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

**TABEL 3**  
**PENGUJIAN KORELASI BERGANDA DAN KOEFISIEN DETERMINASI**  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,387 <sup>a</sup>	,150	,129	,09657	1,763

a. Predictors: (Constant), Lag\_FCF, Lag\_INST, Lag\_ROA

b. Dependent Variable: Lag\_DAR

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai R sebesar 0,387 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang rendah dan searah antara variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas terhadap variabel kebijakan hutang. Hal ini

dikarenakan nilai koefisien korelasi bernilai positif dan berada pada kisaran 0,200 sampai dengan 0,399.

Berdasarkan Tabel 3 juga dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,129. Hal ini menandakan bahwa kemampuan variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas dalam menjelaskan perubahan variabel kebijakan hutang adalah sebesar 0,129 atau 12,9 persen. Di sisi lain, sisanya sebesar 0,871 atau 87,1 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## 5. Hasil Uji F

Hasil pengujian kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

**TABEL 4**  
**UJI F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,202	3	,067	7,233	,000 <sup>b</sup>
Residual	1,147	123	,009		
Total	1,349	126			

a. Dependent Variable: Lag\_DAR

b. Predictors: (Constant), Lag\_FCF, Lag\_INST, Lag\_ROA

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji F adalah sebesar 0,000 yang lebih kecil daripada nilai ( $\alpha$ ) sebesar 0,05 sehingga dapat diketahui bahwa model penelitian layak untuk diujikan.

## 6. Hasil Uji t

Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2 dapat ditarik kesimpulan untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

### a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Nilai signifikansi variabel profitabilitas (ROA) adalah 0,003 yang lebih kecil daripada 0,05 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,771. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Artinya setiap peningkatan 1 satuan profitabilitas, maka kebijakan hutang akan mengalami peningkatan pula sebesar 0,771 satuan, demikian pula sebaliknya.

---

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional adalah 0,008 yang lebih kecil daripada 0,05 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar negatif 0,166. Hal ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Artinya setiap peningkatan 1 satuan kepemilikan institusional, maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,166 satuan, demikian pula sebaliknya.

c. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Hutang

Nilai signifikansi variabel arus kas bebas adalah 0,070 yang lebih besar daripada 0,05 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar  $5,775E-14$ . Hal ini berarti arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Artinya setiap terjadi penurunan atau peningkatan pada nilai arus kas bebas tidak akan mempengaruhi nilai kebijakan hutang.

## PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang. Di sisi lain, variabel arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Saran yang dapat diberikan Penulis kepada perusahaan yang diteliti adalah lebih memperhatikan profitabilitas dan kepemilikan institusional karena variabel tersebut mempengaruhi kebijakan hutang yang ada di perusahaan. Dengan kebijakan hutang yang tepat, maka perusahaan dapat mengatasi masalah keagenan dan struktur modal yang ada menjadi optimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Frank, Murray Z., dan Vidhan K. Goyal. 2003. "Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure." *Journal of Financial Economics*, 67, 217-248.
- Harjito, D. Agus, dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

- 
- Indahningrum, Rizka Putri, dan Ratih Handayani. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.11, no.3, 189-207.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Myers, Stewart C. 1984. "The Capital Structure Puzzle." *National Bureau of Economic Research*, no. 1393, 1-33.
- Prathiwi, Ni Made Dhyana Intan, dan I Putu Yadnya. 2017. "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol.6, no.1, 60-86.
- Sanjaya, Riki. 2014. "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.16, no.1, 46-60.
- Soraya, dan Meiryananda Permanasari. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 19, no.1, 103-116.
- Sumiati, dan Nur Khusniyah Indrawati. 2019. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Susilawati, R. Anastasia Endang. 2007. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory." *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, vol.3, no.2, 86-102.
- Yeniatie, dan 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, 1-16.