

## BAB V

### KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Variabel bebas yang diteliti yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, pajak perusahaan dan risiko bisnis terhadap variabel terikat yaitu kebijakan utang. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 27 perusahaan dengan diestimasi menggunakan regresi data panel. Dari hasil regresi data panel didapatkan model yang terbaik digunakan adalah model *random effect*. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang mengacu kepada perumusan serta tujuan penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Teori yang mendukung dalam hasil uji hipotesis ini adalah teori *trade off* dan teori *agency*. Berdasarkan pada teori *trade off* bahwa perusahaan yang semakin *profitable* cenderung memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang rendah, sehingga membuat perusahaan semakin mudah untuk memperoleh utang kepada kreditor dengan biaya bunga yang lebih murah, namun penyebab perusahaan yang semakin *profitable* akan berusaha meningkatkan penggunaan utang dengan tujuan untuk memperoleh manfaat berupa pengurang pajak yang berasal dari beban bunga pada utang tidak dapat dibenarkan, karena

berdasarkan hasil uji hipotesis ke-3 didapatkan bahwa pajak perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan teori *agency* bahwa perusahaan yang semakin *profitable* akan meningkatkan jumlah utangnya dikarenakan perusahaan *profitable* akan menghasilkan laba yang besar sehingga rentan terjadinya konflik agensi yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham, maka dari itu perusahaan membutuhkan utang sebagai salah satu cara untuk mengurangi arus kas operasi perusahaan yang berlebihan sehingga mencegah tindakan manajer untuk memperkaya diri sendiri dan sekaligus berperan sebagai pengurang biaya agensi yang timbul dari aktivitas monitoring tindakan manajer yang tidak diinginkan oleh para pemegang saham.

2. Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Kebijakan dividen berkorelasi positif terhadap kebijakan utang menunjukkan kesesuaian penggunaan teori *pecking order*, bahwa perusahaan mengutamakan menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai segala aktivitas perusahaan, termasuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Peningkatan pembayaran dividen dapat mengurangi lebih besar sumber pendanaan internal perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi perusahaan, oleh karena itu perusahaan membutuhkan sumber pendanaan tambahan dari pihak eksternal berupa utang, namun kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

3. Pajak perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Pajak perusahaan berkorelasi negatif terhadap kebijakan utang dikarenakan semakin besar beban pajak penghasilan yang dibayarkan perusahaan, maka membuat semakin berkurang terhadap laba bersih perusahaan, sehingga hal ini membuat perusahaan khawatir untuk berutang dikarenakan biaya kebangkrutan yang timbul dari semakin besarnya penggunaan utang bernilai lebih besar dibandingkan dengan manfaat pengurang pajak. Hasil uji hipotesis ini bertentangan dengan penggunaan teori *trade-off* dan menunjukkan bahwa pajak perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
  
4. Risiko bisnis berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Risiko bisnis berkorelasi negatif terhadap kebijakan utang menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan jumlah utang yang relatif rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak mampu berkomitmen dalam melakukan pembayaran utang dan beban bunga kepada kreditor, karena adanya ketidakpastian atau ketidakstabilan *operating income* yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika hal ini terjadi maka pihak kreditor akan mempertimbangkan kembali pemberian utang kepada perusahaan. Selain itu kreditor ingin memperoleh peningkatan pengembalian utang dengan memberikan biaya utang yang lebih tinggi kepada perusahaan yang mengalami peningkatan risiko bisnis, sehingga hal ini membuat perusahaan tidak ingin meningkatkan jumlah

utangnya, namun dalam hasil uji hipotesis ini dihasilkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Dari kesimpulan yang sudah dipaparkan maka dapat dikatakan bahwa keseluruhan hasil uji hipotesis tidak ada satu pun yang sesuai dengan perumusan hipotesis.

## **B. Impikasi**

Penelitian ini memiliki implikasi untuk pihak-pihak yang terkait dengan penelitian ini yaitu perusahaan, investor dan kreditor. Penelitian ini memberikan suatu perspektif atau pandangan bagi perusahaan, investor dan kreditor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap kebijakan utang, meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dengan korelasi yang positif.

### **1. Implikasi Bagi Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian ini, implikasi bagi perusahaan sektor *real estate* dan *property* yaitu perusahaan perlu memperhatikan faktor profitabilitas dalam menentukan jumlah utang yang digunakan sebagai sumber modal, karena dalam penelitian ini hanya faktor profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Perusahaan yang semakin *profitable* dapat meningkatkan jumlah utangnya guna untuk melakukan ekspansi bisnis, namun perlu diperhatikan dengan risiko kebangkrutan yang akan terjadi apabila utang digunakan dengan jumlah yang semakin tinggi, sehingga perusahaan juga diharapkan dapat menciptakan struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan perlu memperhitungkan kembali dan memilih sumber pendanaan eksternal yang memiliki *cost of capital* yang paling murah, walaupun berdasarkan teori dikatakan utang memiliki *cost of debt* yang paling murah dibandingkan dengan modal.

## 2. Implikasi Bagi Investor

Implikasi bagi investor yang ingin berinvestasi saham di perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI sangat perlu memperhatikan aspek fundamental perusahaan guna untuk mengetahui kinerja perusahaan tersebut, salah satunya adalah dengan menganalisis rasio utang perusahaan serta faktor yang dapat mempengaruhi rasio utang tersebut yaitu profitabilitas. Rasio utang yang dapat dianalisis diantaranya adalah *debt to assets ratio*, *debt to equity ratio*, *times interest earned*, dan *fixed charge coverage*. Analisis rasio ini juga perlu dibandingkan dengan tiga cara, pertama adalah membandingkan rasio utang sekarang dengan rasio utang pada tahun-tahun sebelumnya, setidaknya hingga lima tahun kebelakang. Kedua adalah membandingkan rasio utang perusahaan dengan rasio utang perusahaan lain dalam industri yang sejenis, dan yang ketiga adalah membandingkan rasio utang perusahaan dengan rata-rata rasio utang industri tersebut. Ketika ingin berinvestasi saham, rasio utang menjadi suatu hal yang sangat diperhatikan agar terhindar dari kesalahan memilih perusahaan yang berkinerja buruk.

## 3. Implikasi Bagi Kreditor

Implikasi bagi kreditor yaitu bahwa dengan adanya hasil penelitian ini dapat menambah analisis yang dilakukan oleh kreditor dalam melakukan

kebijakan pemberian kredit kepada pihak debitur, yaitu kepada perusahaan *real estate* dan *property*.

### C. Saran

1. Peneliti selanjutnya yang ingin meneliti tentang kebijakan utang diharapkan menggunakan variabel bebas lainnya yang memiliki peluang besar berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, karena berdasarkan uji hipotesis dalam penelitian ini hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, selain itu berdasarkan koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* yang masih sangat rendah yaitu sebesar 12,66% sehingga dapat dikatakan kualitas model penelitian ini belum cukup baik.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian yang digunakan. Sampel penelitian yang digunakan tidak hanya satu sektor industri, namun dari beberapa sektor industri sehingga jumlah sampel penelitian yang didapatkan semakin banyak dan beragam, serta dapat membandingkan hasil penelitian dari setiap sektor industri yang berbeda. Bahkan lebih berkembang lagi dapat menggunakan sampel penelitian dalam satu jenis sektor industri yang sama namun berbeda negara.
3. Sebagai tujuan pengembangan penelitian, peneliti selanjutnya dapat menggunakan lebih dari satu model penelitian, dimana masing-masing model penelitian dapat menggunakan *proxy* variabel utang yang berbeda, misalnya masing-masing model penelitian menggunakan *proxy* variabel utang seperti

*short term debt ratio, long term debt ratio dan total debt ratio*, atau dapat menggunakan *proxy debt ratio* dan *debt to equity ratio*.

4. Peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian hingga pada periode atau tahun penelitian yang terbaru. Tujuannya adalah agar hasil penelitian lebih bersifat informatif.