

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN KEBIJAKAN
DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Realestate* yang Terdaftar di
BEI Periode 2015-2019)**

SKRIPSI

**Untuk memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :

Rufi Raf Sanjani

15.0101.0049

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN
BISNIS UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2021**

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Bursa Efek Indonesia memilah dan mengelompokkan dalam berdasarkan sektor industrinya guna memudahkan analisis pergerakan usaha. 9 sektor yang ada di BEI saat ini. Salah satu sektor industri yang mengalami pertumbuhan positif adalah sektor industri properti, dan *real estat*. Properti, *real estate* merupakan salah satu sektor bagi kehidupan manusia. Kantor atau pabrik tempat kita bekerja, pusat perbelanjaan tempat kita membeli keperluan sehari-hari, tidak dapat terlepas dari sektor ini dalam melaksanakan aktivitasnya sehari-hari, sekolah atau universitas tempat kita menimba ilmu, serta properti, *real estate* lainnya yang selalu berhubungan dengan aktivitas manusia sehari-hari, dan yang paling penting adalah rumah atau apartemen tempat kita tinggal.

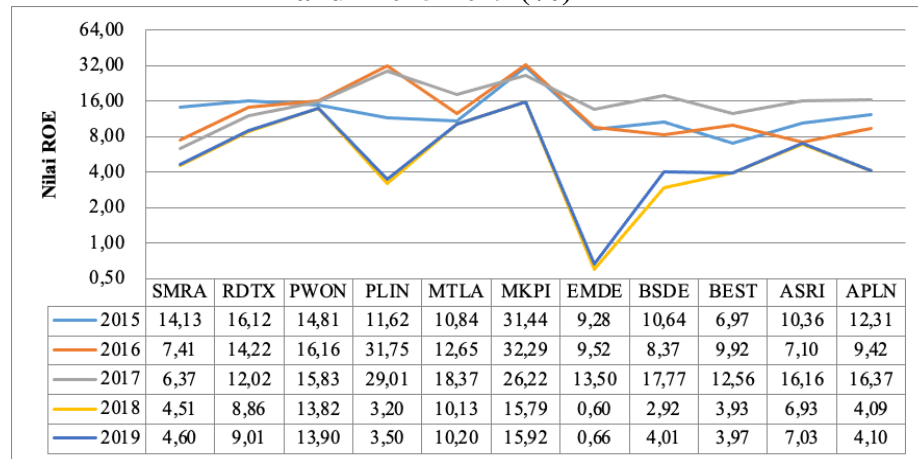
Properti dan *real estate* yang memiliki nilai investasi yang tinggi, dan dinilai cukup aman dan stabil. Harga properti dan *real estate* (khususnya rumah mengalami kenaikan sekitar 10%-20% setiap tahunnya. Sebab itu rumah memiliki potensi mengalami kenaikan harga dua kali lipat dalam 5-10 tahun ke depan. Posma Sariguna Johnson Kennedy & Haryani, (2018). Perlambatan pertumbuhan sektor properti dalam pembangunan perekonomian nasional bersumber dari kredit yang disalurkan kepada sektor konstruksi dan real estate, meskipun tertahan oleh peningkatan pertumbuhan KPR dan KPA. (Sandy,2017). Penilaian Bank Indonesia peran yang sangat

penting dari sektor properti dalam pembangunan perekonomian nasional. Hingga Juni 2017, sektor properti mengalami pertumbuhan sebesar Rp746,8 triliun atau 12,1%. Lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya yang tumbuh 13,7%.

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Brigham & Houston, 2014). Perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan strategi pengelolaan perusahaan yang baru, dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan manajemen pengelolaan perusahaannya kepada pihak lain yang lebih profesional. Pihak yang dianggap profesional ini dalam perusahaan sering disebut sebagai *agent* atau manajemen. Manajemen diharapkan mampu mengambil tindakan-tindakan yang tepat agar perusahaan tetap *survive* dengan laba tinggi sehingga kemakmuran pemilik menjadi maksimal.

Seiring dengan itu, perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang *go public* bertambah di Indonesia. Perkembangan perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Indonesia selama tahun 2015 sampai 2019 dapat dilihat dari nilai Debt Equity Ratio dibawah ini :

Tabel 1.1
Data Debt to Equity Ratio Perusahaan Property dan Real Estate
Tahun 2015-2019 (%)



Sumber: www.idx.co.id

Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena perusahaan ini memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar. Dengan melihat fenomena yang ada saat ini menggambarkan bahwa sektor *property* dan *real estate* dengan adanya krisis yang terjadi di belahan dunia Eropa dan Amerika yang berimbas pada perkembangan bisnis *property* di Indonesia. Krisis Eropa dan Amerika memang berimbas pada pasar global secara umum pada segi bisnis *property* dan *real estate*, Indonesia dan beberapa negara asia lainnya seperti China, India, dan Singapura, yang terkena imbasnya. Pembangunan sektor perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, gedung perkantoran, dan rasio kepemilikan rumah yang cukup tinggi sehingga banyak perusahaan yang mengalami hutang yang semakin naik sebagai salah satu pengembangan usaha sehingga membutuhkan tambahan dana dari luar.

Hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang telah banyak diteliti, Diana dan Irianto (2018.) dan Trisnawati (2016.) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang , sedangkan Daud et al (2016.) dan Fransisca et al (2016.) menunjukkan hasil penelitiannya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan persentase kepemilikan institusional yang cukup dibandingkan kepemilikan manajerial sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan.

Profitabilitas menjadi sebuah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. profitabilitas memiliki hubungan yang sangat kuat dengan kebijakan hutang, dimana ketika profitabilitas meningkat maka kebijakan hutang pun akan meningkat dan begitu juga sebaliknya apabila profitabilitas menurun maka kebijakan hutang juga akan menurun. Pratiwi dan Yadnya (2017) yang penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Saputro dan Yuliandhari (2015) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini yaitu profitabilitas dengan arah negatif tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Variabel kebijakan deviden digunakan sebagai variabel moderasi karena berdasarkan penelitian Fransisca et al., (2016.) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan

hutang, semakin tinggi deviden akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang, semakin tinggi deviden akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang. Untuk melihat apakah dengan adanya pembayaran deviden kepada para pemegang saham akan mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang maka kebijakan deviden digunakan sebagai variabel moderasi.

Pada penelitian Nabela Y (2012.) Pengaruh kepemilikan institusional kebijakan deviden, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan real estate di BEI Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di BEI Pada variabel kebijakan dividen hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dummy DPR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan secara statistik terhadap kebijakan hutang perusahaan. Tidak signifikannya hasil penelitian ini diprediksi disebabkan karena sebagian besar perusahaan membagikan dividennya yang didapat dari selisih laba bersih yang diperoleh dengan laba ditahan yang dibutuhkan untuk mendanai investasi baru, sehingga perusahaan tersebut tidak perlu lagi menggunakan hutang untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham

Dalam hal ini bagaimana struktur kepemilikan yang dimiliki oleh manajer baik kepemilikan institusional maupun manajerial dan profitabilitas berpengaruh dalam kebijakan hutang dan kebijakan deviden sebagai penguat atau memperlemahnya. Pada penelitian ini mencantumkan

rentan waktu yaitu 2015 - 2019 agar mengetahui bagaimana keadaan pertumbuhan perusahaan *Properti dan Real Estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dimana hutang perusahaan pada periode tersebut mengalami kenaikan meskipun adanya beban kenaikan harga. Hal tersebut adanya kebijakan deviden yang mungkin dipengaruhi oleh kepemilikan institusional maupun manajerial dan profitabilitas yang akhirnya berpengaruh dalam kebijakan hutang untuk beberapa perusahaan. Hal ini menimbulkan penulis tertarik bagaimana **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi.”** Kebijakan deviden dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel moderasi yaitu pembayaran deviden kepada pemegang saham akan tahu apakah akan berpengaruh antara variabel tersebut. Dan dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di perusahaan *Properti dan Real Estate* pada periode tahun 2015-2019. Sehingga menarik jika diteliti bagaimana perusahaan tersebut dalam operasionalnya, apa dampak dari fenomena tersebut.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh struktur kepemilikan manajerial kebijakan hutang?.
2. Apakah pengaruh struktur institusional terhadap kebijakan hutang?

3. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang ?
4. Apakah kebijakan deviden memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah kebijakan deviden memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang?
6. Apakah kebijakan deviden memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang?

C. Tujuan Penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana kebijakan deviden memoderasi antara struktur kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang.
5. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana kebijakan deviden memoderasi antara hubungan struktur kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang.

6. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana kebijakan deviden memoderasi antara hubungan Profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Praktisi

a. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan khasanah ilmu pengetahuan dibidang ekonomi dan dapat memberikan informasi bagi peneliti berikutnya.

b. Bagi Underwriter

Dari hasil penelitian ini peneliti dapat mendapatkan informasi yang dibutuhkan dan berharap dapat mengembangkan ilmu serta dapat memberikan manfaat yang positif .

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan pengetahuan bagi investor untuk membuat kputusan investasi, sehingga dapat mengurangi risiko kerugian dan dapat mendapatkan pengembalian saham yang optimal sesuai yang diharapkan.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta refrensi informasi mengenai pengaruh likuiditas dan leverage terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan properti dan realestate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2019.

E. Sistematika Pembahasan

Penyusunan dan penulisan skripsi ini akan di bagi menjadi lima bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Memberikan gambaran singkat kepada para pembaca tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan syistem penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan dijabarkan mengenai landasan teoritis yang akan mendukung teori-teori yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti meliputi kepercayaan, kemudahan, dan kualitas informasi.

BAB III METODA PENELITIAN

Dalam bab tiga ini berisi tentang metode penelitian yang meliputi populasi dan sampel, definisi operasional variabel, data penelitian, pengukuran variabel, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DATA

Menjelaskan isi pokok skripsi, dalam bab ini akan ditentukan hasil perolehan data selama penelitian serta analisis data untuk menjawab tujuan penelitian

BAB V PENUTUP

Berisi tentang kesimpulan dan saran terhadap penelitian yang dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Pustaka

Berikut ini akan dijabarkan beberapa teori ilmiah yang mendasari tentang faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

1. Teori sinyal

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu

pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (good news) atau sinyal yang jelek (bad news).

Secara garis besar signalling theory erat kaitannya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Pemingkatan perusahaan yang telah go-public lazimnya didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini dilakukan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen.

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang memediasi hubungan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dibangun dengan *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Harjito (2012) berpendapat bahwa peningkatan hutang akan mengurangi *agency problem*, hal ini dikarenakan melalui peningkatan hutang diharapkan kepemilikan luar (*external equity*) tidak bertambah sehingga masalah agensi antara investor luar dengan manajer dapat dikurangi. Oleh karena itu, penggunaan hutang yang tinggi dapat mengurangi *agency problem* yang akhirnya berpengaruh kepada peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, karena kebijakan hutang adalah kebijakan yang harus diambil

oleh manajer mengenai proporsi jumlah hutang yang akan digunakan oleh perusahaan.

Menurut Riyanto, (2011) kebijakan hutang adalah: “Kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.” Mardiyati & Dkk, (2014) mengemukakan bahwa : “Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.”

Dwi Sukirni (2012) juga mengemukakan bahwa : “Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.”

Dari pengertian di atas dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan dalam memperoleh sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaannya.

3. Kepemilikan Manajerial

Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agen*) dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Menurut teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling

(1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk memperkecil kemungkinan adanya konflik dalam perusahaan akibat *agen* dan *principal* adalah dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan (Wahidahwati, 2001 dalam Juwanik 2007). Masalah keagenan muncul ketika prinsipal kesulitan untuk memastikan agen yang bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Akibat dari sistem kepemilikan seperti ini bahwa agen tidak selalu mengambil keputusan untuk memenuhi keinginan pemilik perusahaan yang terbaik.

Untuk memotivasi agen supaya bertindak sesuai keinginan dari prinsipal, maka prinsipal mengatur strategi kontrak yang biasanya mengakomodasi pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak yang terlibat dalam kontrak keagenan. Kontrak yang memenuhi dua faktor yaitu pertama, agen dan prinsipal memiliki informasi yang simetris yang artinya dari kedua pihak memiliki kualitas dan jumlah informasi sama menjadikan tidak ada informasi tersembunyi yang dapat digunakan untuk keuntungan dari salah satu pihak. Kedua, risiko yang ditanggung oleh agen sesuai dengan imbal jasa yang diterimanya. Pada kenyataannya informasi yang simetris tidak pernah terjadi, manajer mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan oleh prinsipal karena manajer yang berhubungan langsung dengan pengolahan perusahaan sehingga kontrak keagenan yang efisien antar kedua belah pihak sulit terjadi.

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham disuatu perusahaan yang memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi (Riska dan Handayani (2009). Kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham institusional mewakili sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya . Semakin meningkatnya kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang, ini bearti kepemilikan institusional dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan demikian semakin besar persentase saham yang dimiliki kepemilikan institusional dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer.

5. Profitabilitas.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi. Profitabilitas

menurut Saidi (2004) dalam Martalina (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

6. Kebijakan Deviden.

Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi yang lainnya (Septia, 2015). Menurut teori information content of dividend, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan (Ayem & Nugroho, 2016).

B. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah memberikan titik perhatian terhadap Kebijakan Hutang sebagai pokok bahasannya dengan berbagai variabel. Untuk itu sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, akan dikemukakan penelitian terdahulu yang pembahasannya atau topiknya sesuai dengan permasalahan dalam penelitian yang akan dilaksanakan.

Dari penelitian Djabid, (2009), dengan judul yang ditelitinya Kebijakan deviden dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang sebuah perspektif

Agency theory maka hasil dari penelitian tersebut menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian oleh Nabela, (2012) yang berjudul Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan real estate di BEI menghasilkan penelitian yang dapat ditarik garis besarnya kepemilikan insitusional dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Saputro dan Yuliandhari (2015) melakukan penelitian dengan judulnya Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap kebijakan utang, dengan hasil struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang. Secara parsial variabel kebijakan deviden dengan arah negatif berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan struktur aktiva dengan arah positif dan profitabilitas dengan arah negatif tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian oleh Sheisarvian dkk, (2015), judul penelitiannya Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan semua variabel berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang

Daud, dkk (2015) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh kepemilikan manajerial dan innstitusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non- manufaktur di BEI. hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ramadhany et al., (2016) penelitian yang berjudul Analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang emiten pertanian di BEI mempunyai hasil INST dan ROA signifikan dan berhubungan negatif mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan FAR dan GROWTH signifikan dan berhubungan positif mempengaruhi kebijakan hutang. Sedangkan Hasil uji signifikan simultan menunjukkan bahwa faktor kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Dewi Teresia & Hermi, (2016) penelitian yang berjudul Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan sebaran kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan ditinjau dari teori keagenan menghasilkan bahwa Semua variabel bebas menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Wardhani dkk, (2017) dengan judul penelitiannya Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi, dan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, keputusan investasi,

keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara langsung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan keputusan pendanaan juga bisa memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan namun dengan arah negatif, sedangkan kebijakan dividen tidak bisa memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi serta keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang optimal dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan misal direktur dan komisaris. Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur menggunakan variabel *dummy* untuk menunjukkan ada tidaknya kepemilikan manajerial.

Menurut teori agensi semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajer maka hutang yang akan digunakan suatu perusahaan akan semakin rendah. Jensen dan Meckling, (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan agency cost karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan dari kepemilikan

saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian jika keputusan yang diambil salah. Sheisarvian, (2015), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan semua variabel berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang

H1 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh negatif signifikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

2. Pengaruh sruktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Sebuah perusahaan membutuhkan dana ekstenal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Dana dari pihak eksternal tersebut bisa berupa hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan dari pihak kreditur tergantung pada manajemen perusahaan, dengan adanya hutang maka kinerja manajemen dapat dipantau oleh pemegang saham. Besarnya kontrol dari pemegang saham tergantung dari seberapa besar kepemilikan institusional pada perusahaan. Pemegang saham disini bertindak untuk membatasi manajemen dalam menggunakan hutang

Nabela, (2012)menyatakan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini

dikarenakan kepemilikan institusional tidak berfungsi sebagai kontrol internal perusahaan sehingga manajemen bekerja sesuai dengan kepentingan *stakeholders*, artinya keberadaan pemilik institusional tidak mampu memantau lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan manajemen, sehingga manajemen lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk kepentingan manajemen sendiri seperti melakukan ekspansi besar-besaran untuk membuat kinerjanya seakan-akan terlihat baik oleh pemegang saham. Penelitian ini diperkuat oleh penelitian Trisnawati (2016) dan Daud dkk, (2016).

H2 : Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Variabel ini menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari model yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi, (2018) yang penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan akan dapat melakukan pembagian dividen jika perusahaan memperoleh profit. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor semakin besar. Disamping itu dari sisi manajerial maka manajemen akan memiliki power untuk mengelola dana perusahaan tanpa harus

melakukan hutang kepada pihak lain, karena dengan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi maka, di perusahaan akan tersedia banyak modal atau *free cash flow* yang dapat digunakan untuk investasi baru.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh kebijakan deviden memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Fransiska et al., (2016) menjelaskan bahwa kebijakan deviden merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham kebijakan deviden 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 deviden yang tetap tersebut.

Deviden pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan digagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan deviden menurut Brigham & Houston, (2014) (2011:243) adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan.

H4 : Kebijakan deviden tidak memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

5. Pengaruh kebijakan deviden memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Dalam teori sinyal dividen dinyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Investor memberi penilaian perubahan dividen untuk peramalan laba oleh manajemen. Pembayaran dividen yang meningkat seringkali dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif harga saham. Teori kebijakan dividen oleh Gordon dan Lintner menyatakan semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan berdampak positif pada nilai perusahaan yang berarti juga semakin meningkatnya kesejahteraan pemegang saham. Penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen sebelumnya sudah dilakukan oleh Enggar (2009) dalam Mahendra, dkk. (2012) yang didukung Arieska dan Gunawan (2011) dengan hasil kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan pada nilai perusahaan.

H5 : Kebijakan deviden memoderasi kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang

6. Pengaruh kebijakan deviden memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

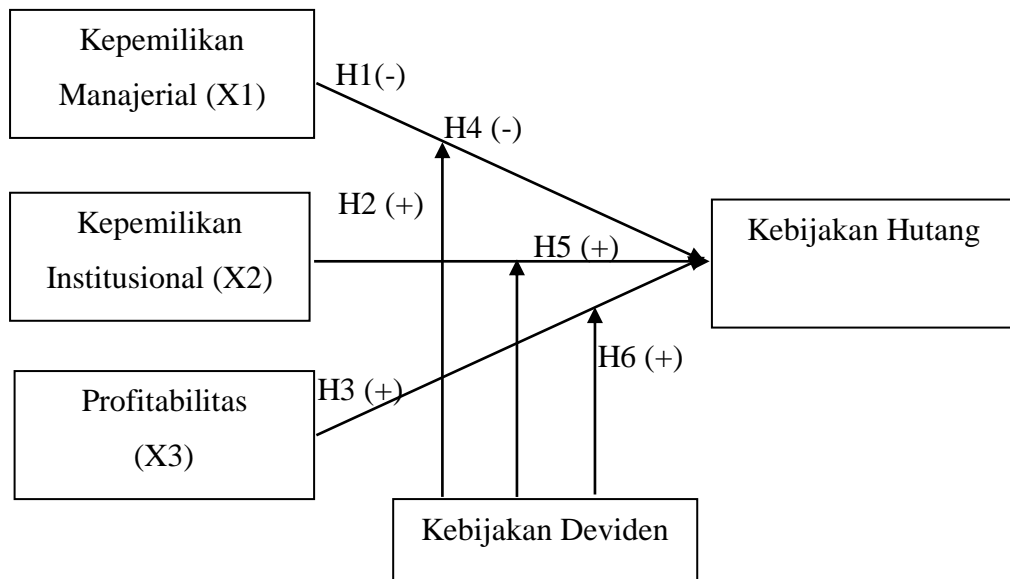
Kebijakan dividen merupakan informasi yang penting bagi pemegang informasi perusahaan. Prospek perusahaan juga bisa dilihat dari jumlah dividen yang dibagikan. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Jika dividen yang dibagikan tinggi, maka laba ditahan akan kecil, yang mana ini akan membuat perusahaan mencari dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasional.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2009:281). Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah akan memiliki harga saham yang semakin tinggi. Perusahaan yang membayar dividen tinggi sudah tentu harga sahamnya juga tinggi. Hal itu dikarenakan perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerahlah yang mampu untuk membagikan dividen. Hal ini didukung oleh *bird in the hand theory* (Sudana, 2011:169), ini menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai

perusahaan karena pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*.

H6 : Kebijakan deviden memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

D. Kerangka Pikir



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan grafik kerangka pikir diatas dapat dijelaskan bahwa Struktur kepemilikan Manajerial, struktur kepemilikan Institusional dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan deviden disimulasikan dapat memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini adalah perusahaan Properti dan Realestate yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2019 yang memperoleh sejumlah 70 sampel.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek dalam penelitian. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel yang terdiri dari 14 sampel pada penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015 -2019.
- b. Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2019.
- c. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2015-2019.
- d. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang dinyatakan dalam rupiah dan berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan berlangsung

B. Jenis Data

Yang dimaksud dengan sumber data dalam penelitian adalah subyek dari mana data dapat diperoleh. Dalam penelitian ini penulis menggunakan dua sumber data yaitu :

1. Data primer yaitu data yang dibuat oleh peneliti untuk maksud khusus menyelesaikan permasalahan yang sedang ditanganinya. Data dikumpulkan sendiri oleh peneliti langsung dari sumber pertama atau tempat objek penelitian dilakukan..
2. Data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan untuk maksud selain menyelesaikan masalah yang sedang dihadapi. Data ini dapat ditemukan dengan cepat. Dalam penelitian ini yang menjadi sumber data sekunder adalah literatur, artikel, jurnal serta situs di internet yang berkenaan dengan penelitian yang dilakukan.

Selain data primer, sumber data yang dipakai peneliti adalah sumber data sekunder, data sekunder didapat melalui berbagai sumber yaitu literatur artikel, serta situs di internet yang berkenaan dengan penelitian yang dilakukan

C. Metode memperoleh data

Metode dokumentasi dalam penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh data dengan cara dokumentasi, yaitu mempelajari dokumen yang berkaitan dengan seluruh data yang diperlukan dalam penelitian. Dokumentasi dari asal kata dokumen yang artinya barang-barang tertulis.

Di dalam melaksanakan metode dokumentasi peneliti menyelidiki benda-benda tertulis seperti laporan keuangan perusahaan serta dokumen lain dalam perusahaan yang relevan dengan kepentingan penelitian.

D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Dependent Variabel/Variabel terikat

Variabel terikat dalam penelitian tergantung atau dipengaruhi oleh variabel bebas, Dalam penelitian ini sebagai variabel terikat (Y) adalah Kebijakan Hutang.

Dalam Rasio hutang diukur dengan menggunakan *Debt of Equity Ratio* (DER) yaitu mengukur seberapa besar hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan semakin besar dan sebaliknya (Syamsuddin, 2007:54).

2. Independent Bebas/Variabel bebas.

Dalam penelitian ini Variabel Bebasnya adalah :

X1 : Struktur kepemilikan Manajerial

X2 : Struktur kepemilikan Institusional

X3 : Profitabilitas

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi (Z) adalah kebijakan deviden. Deviden merupakan bagian dari laba yang diberikan kepada para pemegang saham bisa, baik dalam bentuk tunai atau kas. Ukuran kebijakan diketahui dengan pembayaran deviden yang dilakukan oleh perusahaan

dengan menghitung rasio DPR (*devidend payout ratio*). DPR menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan. (Syamsuddin, 2007:67).

E. Uji data

Model regresi berganda yang sebelumnya dijelaskan syarat asumsi klasik yang memenuhi syarat meliputi :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali dalam Ade Winda Septia, 2016). Uji normalitas dapat menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

Uji normalitas Kolmogorov Smirnov adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Z-Score dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji Kolmogorov Smirnov adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penerapan pada uji Kolmogorov Smirnov adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan

dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal. Lebih lanjut, jika signifikansi di atas 0,05 maka berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku, artinya data yang kita uji normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dikatakan terdapat masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan metode VIF (Variance Inflation Factor) dengan ketentuan : Bila $VIF > 10$ terdapat masalah multikolinearitas Bila $VIF < 10$ tidak terdapat masalah multikolinearitas.

c. Autokorelasi

Uji asumsi autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Model regresi yang baik, tidak terjadi autokorelasi. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi, maka dilakukan pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi, sebagai berikut :Angka D-W dibawah -2, berarti ada autokorelasi positif : Angka D-W diantara -2 sampai +2,

berarti tidak ada autokorelasi,; Angka D-W di atas +2, berarti ada autokorelasi negatif .

Uji autokorelasi juga dapat dilakukan melalui *Run Test*. Uji ini merupakan bagian dari statistik non-parametric yang dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat asymp. Sig (2-tailed) uji *Run Test*. Apabila nilai asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi. Uji run test akan memberikan kesimpulan yang lebih pasti jika terjadi masalah pada Durbin-waston test yaitu ilai d terletak antra dL dan Du atau diantara (4-dU) dan (4-dL) yang akan mnyediakan tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti atau penguji tidak meyakinkn jika menggunakan DW test (Ghazali, 2006:103)

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:26).

Ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan cara melihat grafik *plot* antar nilai prediksi variabel terikat (ZPRED)

dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antar SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2007:28). Selain itu untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan uji *Glejser*, apabila probabilitas signifikansinya di atas 5%. Untuk mendeteksi dapat dilihat pada gambar grafik *scatter plot*, apabila ada pola-pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola teratur maka disebut heteroskedastisitas. Korelasi Spearman merupakan alat uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis asosiatif dua variabel bila datanya berskala ordinal (ranking). Nilai korelasi ini disimbolkan dengan ρ (dibaca: rho). Karena digunakan pada data berskala ordinal, untuk itu sebelum dilakukan pengolahan data, data kuantitatif yang akan dianalisis perlu disusun dalam bentuk ranking.

Nilai korelasi Spearman berada diantara $-1 < \rho < 1$. Bila nilai $\rho = 0$, berarti tidak ada korelasi atau tidak ada hubungannya antara variabel independen dan dependen. Nilai $\rho = +1$ berarti terdapat hubungan yang positif antara variabel independen dan dependen. Nilai $\rho = -1$ berarti terdapat hubungan yang negatif antara variabel independen dan dependen. Dengan kata lain, tanda “+” dan “-“ menunjukkan arah hubungan di antara variabel yang sedang dioperasikan.

F. Metode Analisis

1) Analisis Regresi Multipel

Multiple regression Analisis atau sering juga di sebut dengan analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variable bebas yaitu : Struktur kepemilikan manjerial (X1), Struktuk kepemilikan institusional (X2), Prifitabilitas (X3) terhadap kebijakan terkait yaitu Kebijakan Hutang (Y). Persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y_1 = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y1 : Variabel dependen

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3,$: Koefisiensi regresi

X₁, X₂, X₃, : Variabel Independen

e : Error

Mendeteksi variabel X dan Y yang akan dimasukkan (*entry*) pada analisis regresi di atas dengan bantuan *software* sesuai dengan perkembangan yang ada, misalkan sekarang yang lebih dikenal oleh peneliti SPSS. Hasil analisis yang diperoleh harus dilakukan interpretasi (mengartikan), dalam interpretasinya pertama kali yang harus dilihat adalah nilai F-hitung karena F- hitung menunjukkan uji secara simultan (bersama - sama), dalam arti variabel X₁, X₂, X₃ secara bersama – sama mempengaruhi terhadap Y

2) Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2016:198) koefisien determinan adalah akhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi mencocokkan data. Nilai R berkisar antara 0-1. Nilai yang kecil diartikan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sedangkan, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen yang memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3) Uji F (Simultan)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Uji ini bertujuan untuk menentukan signifikan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji simultan menggunakan uji F, apabila nilai $F <$ tingkat signifikansi 5% (0,05) dapat disimpulkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013: 98).

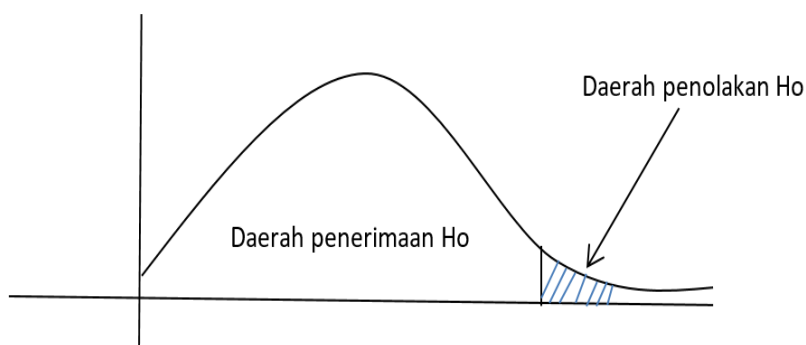
$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ artinya terdapat pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.

Menentukan daerah keputusan nilai F hitung atau daerah keputusan, yaitu daerah dimana hipotesa nol diterima atau ditolak.

Kriteria penentuan nilai F hitung adalah sebagai berikut :

- 1) Apabila F hitung $>$ F tabel dan nilai signifikan $<$ α (0,05), maka (H0) ditolak dan Ha diterima, berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).
- 2) Apabila F hitung $<$ F tabel dan nilai signifikan $>$ α (0,05), maka (H0) diterima dan Ha ditolak, berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak)



Gambar 3.1
Uji F

4) Uji nilai t (uji parsial)

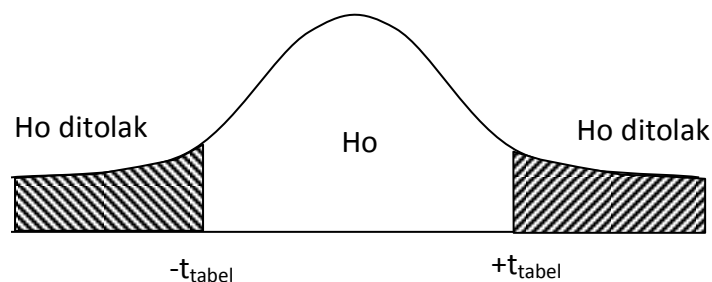
Tujuan Uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa pengaruh variabel dependen secara parsial. Pengujian hipotesis dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95.

Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- a. $H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$, bahwa ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$, bahwa tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima atau H_0 tidak dapat diterima. Artinya variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
- b. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak atau H_0 diterima. Artinya variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).



Gambar 3.2
Uji t

5) MRA (*Moderating Regression Analysis*)

Model analisis regresi berganda moderasi (*Moderating Regression Analysis*) adalah untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yang disertakan variabel moderasi. Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen

terhadap variabel dependen Ghozali (2016). Pada penelitian ini diajukan suatu model estimasi untuk menguji hipotesis.

$$Y_2 = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y_2 : *e-satisfaction*

α : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisiensi regresi

X_1, X_2, X_3 : Variabel Independen

e : *error*

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan peneliti mengenai pengaruh *Struktur kepemilikan Manajerial, Struktur kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas* terhadap *Kebijakan Hutang*, dengan menambahkan variabel moderasi yaitu *Kebijakan Deviden*. Maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
2. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. Kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
5. Kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
6. Kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah variabel yang digunakan hanya *Struktur kepemilikan Manajerial, Struktur kepemilikan Institusional, dan Return on equity (ROE), Debt of Equity Ratio (DER), dan devidend Payout Ratio (DPR)*. Masih banyak faktor lain yang dapat digunakan untuk penelitian antara lain, *net profit margin, current ratio, capital adequacy ratio, non performing loan, loan to deposit ratio*, dan rasio keuangan lainnya yang dapat mempengaruhi *Debt of Equity Ratio*.

C. Saran

Berdasarkan pada kesimpulan-kesimpulan yang diambil, maka selanjutnya dapat diusulkan beberapa saran yang mungkin dapat dilakukan dan bermanfaat, yaitu :

Bagi investor disarankan untuk mengumpulkan informasi mengenai struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pembayaran deviden, karena variabel-variabel tersebut akan berdampak terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sehingga dalam melakukan keputusan investasi tidak hanya melihat pada perkembangan harga saham saja, tetapi pada kinerja perusahaan juga.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat memperpanjang periode waktu penelitian dan memperbesar cakupan populasi sehingga sampel yang didapatkan akan lebih banyak lagi, menambah variabel lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan hutang serta diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah referensi penelitian ini.

Penelitian yang akan datang perlu menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *Debt of Equity Ratio* seperti *net profit margin*, *current ratio*, *capital adequacy ratio*, *non performing loan*, *loan to deposit ratio*, dan rasio keuangan lainnya atau dengan menambah lama waktu periode penelitian, dengan jangka waktu penelitian yang lebih lama serta mengganti study penelitian dapat memberikan hasil penelitian yang lebih maksimal.

Perlu adanya penelitian terkait dengan kebijakan hutang dengan sampel yang lebih banyak sehingga hasil penelitian dapat menunjukkan hasil yang mencerminkan kondisi yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31–39.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Assetials Of Financial Management. In *Salemba Empat*. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>

Dewi Teresia, E. S., & Hermi, H. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 3(1), 73. <https://doi.org/10.25105/jmat.v3i1.4969>

Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 249–259.

Fransiska, Y., S, R. A. E., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh Kepemilikan INstitusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(1), 1–15. <http://ejournal.ukanjuruhan.ac.id>

Idarti, I., & Hasanah, A. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 160–178. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.863>

Mardiyati, U., & Dkk. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(1), 84–98.

Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(1), 1–8.

Nurmasari, N. D. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Nhk 技研*, 151, 10–17. <https://doi.org/10.1145/3132847.3132886>

Posma Sariguna Johnson Kennedy, & Haryani, R. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro : Inflasi, Kurs, Harga Minyak, Dan Harga Bahan Bangunan Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti Di Bei. *Jurnal Mitra Manajemen*.

Pratiwi, P. (2018). *Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening Perusahaan Property dan Real Estate di BEI*. 127. <http://repositori.uin-alauddin.ac.id/8609/1/PutriPratiwi.pdf>

Ramadhan, G. F., Husnatarina, F., & Angela, L. M. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 3(1), 65–73.

Ramadhany, R., Aminah, M., & Permanasari, Y. (2016). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 6(3), 243. <https://doi.org/10.29244/jmo.v6i3.12611>

Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.

Septia, A. W. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 1–7.

www.idx.co.id