

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan
Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2016)**

SKRIPSI



Oleh :

**SOFI NURILLAH
NIM : 14510088**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan
Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2016)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh :

**SOFI NURILLAH
NIM : 14510088**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

(Studi pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan
Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2016)

SKRIPSI

Oleh:

SOFI NURILLAH

NIM : 14510088

Telah Disetujui, 28 Mei 2018

Dosen Pembimbing,

**Muhammad Sulhan, SE.,MM**

NIP. 19740604 200604 1 002

Mengetahui :

Ketua Jurusan Manajemen,**Agus Sucipto, MM**

NIP. 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN
PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI

(Studi pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan
Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2016)

SKRIPSI

Oleh:

SOFI NURILLAH
NIM : 14510088

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada Tanggal 04 Juni 2018

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua Penguji
Puji Endah Purnamasari, SE.,MM
NIP.19871002 201503 2 004
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Muhammad Sulhan, SE.,MM
NIP. 19740604 200604 1 002
3. Penguji Utama
Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

Tanda Tangan




Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sofi Nurillah
 NIM : 14510088
 Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan Judul:

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila dikemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab dosen pembimbing dan atau pihak fakultas ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 07 Juni 2018

Hormat saya,



Sofi Nurillah
NIM: 14510088

PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT ku persembahkan karya sederhana ini teruntuk kedua orangtuaku, suami tercinta, dan seluruh keluargaku.



MOTTO

“JIKA ORANG LAIN BISA, MAKA AKU JUGA TERMASUK
BISA”

“MASALAH AKAN TERASA RINGAN DENGAN BERSABAR
DAN BERLAPANG DADA”



KATA PENGANTAR



Segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016).

Sholawat dan salam semoga tetap tercurahkan kehadiran Nabi besar Muhammad SAW, yang dengan ajaran-ajarannya kita dapat menghadapi kehidupan yang semakin mengglobal ini dengan terbekali iman Islam.

Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan sehingga penulis bisa menyelesaikan penulisan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat, ucapan terima kasih penulis dihaturkan kepada:

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen.
4. Bapak Muhammad Sulhan SE, MM selaku Dosen Pembimbing sekaligus Dosen Wali semester I hingga semester VIII yang selalu memberikan arahan, saran serta bimbingan yang luar biasa dengan penuh kesabaran, semoga Allah senantiasa melindungi bapak dan keluarga.
5. Para Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mengajarkan berbagai ilmu pengetahuan serta memberikan nasihat-nasihat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Kedua Orangtuaku, Abang dan Adikku serta seluruh keluarga Bali dan keluarga Jombang yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moril dan spiritual kepada penulis dan memberikan semangat juga motivasi agar penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik, terima kasih banyak atas kasih sayang yang kalian berikan.
7. Suami Tercinta Achmad Efendi yang tiada henti memberikan do'a dan dukungan kepada penulis disaat perasaan ingin menyerah muncul, serta terus memberikan semangat dan motivasi agar penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik, terima kasih atas kasih sayang dan perhatian yang selalu diberikan.
8. Teman-teman seperjuangan penulis, Yeni, Nayra, Febi, Ayuni, Sri Indah, teman-teman KKM 190. Terima kasih sudah mau menerima penulis sebagai teman kalian dengan segala kekurangan yang dimiliki penulis. Masa-masa kebersamaan bersama kalian sewaktu kuliah semoga tidak terlupakan kawan.
9. Rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen angkatan 2014 yang telah banyak membantu serta memberikan dukungan dan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
10. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Rabbal 'Alamin.

Malang, 04 Juni 2018

Penulis

Sofi Nurillah

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris dan Bahasa Arab)	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	8
1.4 Batasan Penelitian	9
BAB II KAJIAN TEORI	10
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	10
2.2 Kajian Teoritis	25
2.2.1 Definisi Hutang	25
2.2.2 Kebijakan Hutang.....	27
2.2.2.1 Teori Kebijakan Hutang	29
2.2.2.2 Rasio Kebijakan Hutang.....	31
2.2.2.3 Kebijakan Hutang Dalam Perspektif Islam	32
2.2.3 Struktur Kepemilikan	34
2.2.3.1 Kepemilikan Institusional	34
2.2.3.2 Kepemilikan Dalam Perspektif Islam.....	35
2.2.4 Profitabilitas	38
2.2.4.1 <i>Return On Equity</i> (ROE)	39
2.2.4.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas.....	40
2.2.4.3 Profitabilitas Dalam Perspektif Islam.....	41
2.2.5 Kebijakan Deviden.....	42
2.2.5.1 <i>Deviden Payout Ratio</i>	46
2.2.5.2 Kebijakan Deviden Dalam Perspektif Islam	46
2.3 Kerangka Konseptual	48
2.4 Hipotesis Penelitian	49

2.4.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang	50
2.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	51
2.4.3 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang...	52
2.4.4 Kebijakan Deviden dapat memoderasi hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang	53
2.4.5 Kebijakan Deviden dapat memoderasi hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang	54
BAB III METODE PENELITIAN	56
3.1 Jenis Penelitian	56
3.2 Lokasi Penelitian	56
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian.....	56
3.3.1 Populasi	56
3.3.2 Sampel	57
3.4 Data dan Jenis Data	59
3.5 Teknik Pengumpulan Data	59
3.6 Definisi Operasional Variabel	60
3.7 Analisa Data	62
3.7.1 Statistik deskriptif.....	63
3.7.2 Uji asumsi klasik	63
3.7.3 Regresi Linier Berganda dengan MRA	65
3.7.4 Uji Hipotesis	68
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	69
4.1 Hasil Penelitian	69
4.1.1 Gambaran umum objek penelitian.....	69
4.1.2 Deskripsi variabel penelitian	71
4.1.2.1 Struktur kepemilikan.....	71
4.1.2.2 Profitabilitas	73
4.1.2.3 Kebijakan deviden.....	74
4.1.2.4 Kebijakan hutang	75
4.2 Analisis data.....	76
4.2.1 Statistik deskriptif	76
4.2.2 Uji asumsi klasik.....	78
4.2.2.1 Uji Normalitas	78
4.2.2.2 Uji heteroskedastisitas.....	78
4.2.2.3 Uji multikolonieritas	79
4.2.2.4 Uji autikorelasi	80
4.2.2.5 Analisis regresi.....	81
4.2.2.5.1 Koefisien Determinasi.....	81
4.2.2.6 Pengujian hipotesis	81
4.2.2.7 Uji-t	81

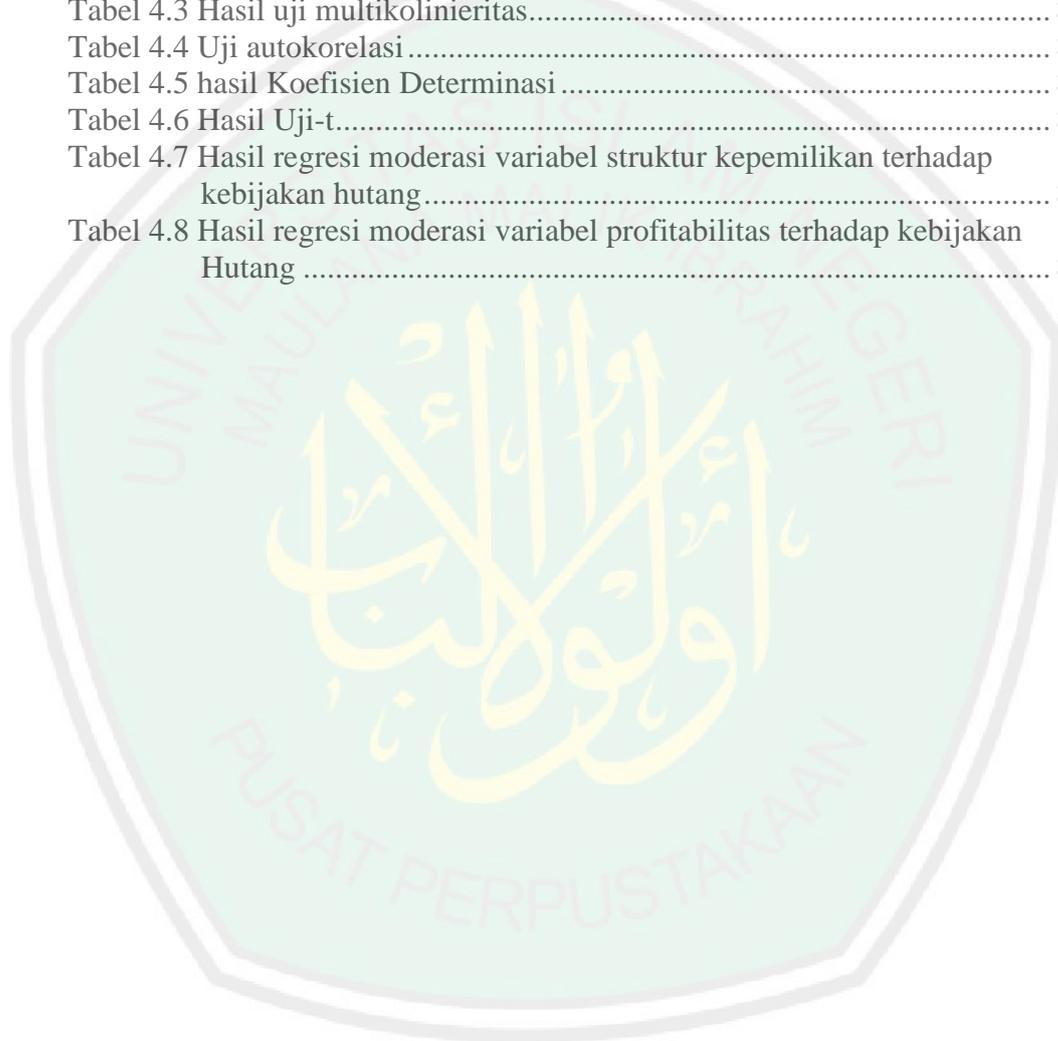
4.3 Pembahasan.....	86
4.3.1 Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang	86
4.3.2 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang	91
4.3.3 Pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang	94
4.3.4 Pengaruh moderasi variabel kebijakan deviden pada hubungan Struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang.....	97
4.3.5 Pengaruh moderasi variabel kebijakan deviden pada hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	98
BAB V PENUTUP	103
5.1 Kesimpulan	103
5.2 Saran.....	105

**DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN-LAMPIRAN**



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1. Pengambilan Sampel Penelitian.....	58
Tabel 3.2. Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel Penelitian.....	58
Tabel 4.1 Perusahaan yang terdaftar di sektor property, real estate dan konstruksi bangunan tahun 2014-2016.....	71
Tabel 4.2 Deskriptif Variabel Penelitian Perusahaan Sektor Properti	76
Tabel 4.3 Hasil uji multikolinieritas.....	80
Tabel 4.4 Uji autokorelasi	80
Tabel 4.5 hasil Koefisien Determinasi	81
Tabel 4.6 Hasil Uji-t.....	82
Tabel 4.7 Hasil regresi moderasi variabel struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang.....	84
Tabel 4.8 Hasil regresi moderasi variabel profitabilitas terhadap kebijakan Hutang	85



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Harga Saham Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan	3
Gambar 2.1. Kerangka Konseptual	49
Gambar 4.1 Grafik perkembangan struktur kepemilikan institusional perusahaan Sektor Properti, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016	72
Gambar 4.2 Grafik perkembangan ROE perusahaan Sektor Properti, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016	73
Gambar 4.3 Grafik perkembangan DPR perusahaan Sektor Properti, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016	74
Gambar 4.4 Grafik perkembangan DER perusahaan Sektor Properti, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016	75
Gambar 4.5 uji Normalitas Residual	78
Gambar 4.6 Uji Heterokedastisitas	79

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Variabel Penelitian
- Lampiran 2 Hasil Output Uji MRA
- Lampiran 3 Biodata Peneliti



ABSTRAK

Nurillah, Sofi. 2018. SKRIPSI. Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE.,MM

Kata kunci : Kebijakan Hutang, Stuktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden

Sumber pendanaan perusahaan berasal dari dua sumber, yaitu sumber dan internal dan sumber dana eksternal. Dana internal dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham. Sedangkan dana eksternal berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dipenuhi dari dana yang berasal dari pinjaman, dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, maka hal ini akan berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dan untuk mengetahui apakah kebijakan deviden dapat dijadikan sebagai variabel moderasi pada hubungan struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan tahun 2014-2016. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 23 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya, kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Namun, kebijakan deviden dapat memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

ABSTRACT

Nurillah, Sofi. 2018. *THESIS. Title: Effect of Ownership Structure and Debt Policy Against Profitability With Variable Dividend Policy As Moderation (Study on Property Sector Companies, Real Estate and Construction Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2014-2016)*

Advisor : Muhammad Sulhan, SE., MM

Keywords : Debt Policy, Ownership Structure, profitability, and Dividend Policy

Company's sources of funding comes from two sources, namely resources and internal and external funding sources. Internal funds generated by the company itself as current earnings, retained earnings and share capital. While external funding comes from the additional capital from the owners or new shares, bonds, loans from banks. If the company meets the funding needs met from funds derived from loans, said the company was doing debt financing, both short-term debt and long-term debt, then it will be related to corporate debt policy. This study aims to determine the effect of ownership structure and profitability of the debt policy and to determine whether the dividend policy can serve as a moderating variable on the relationship of ownership structure and profitability of the debt policy.

This study uses a quantitative research. The population in this research is company property sector, real estate and construction in 2014-2016. Samples were taken by technique, purposive sampling which amounts to 23 companies. Data analysis techniques used using Moderating Regression Analysis (MRA).

The results of this study indicate that the ownership structure and profitability of significant positive effect on debt policy. In contrast, the dividend policy does not affect the debt policy. The results also showed that the dividend policy can not strengthen or weaken the relationship of ownership structure of the debt policy. However, the dividend policy can undermine the profitability of the debt policy relationship.

مستخلص البحث

انورالله , صوفي. عام 2018, البحث . العنوان : " :تأثير هيكل الملكية وسياسة الدين ضد الربحية مع سياسة توزيع الأرباح متغير والاعتدال {دراسة حول قطاع شركات العقارات، العقارات والبناء المدرجة في الفترة اندونيسيا بورصة 2016-2014}

المحاضرة محمد صلحان ، MM.SE

المشرف

الكلمات الرئيسية : سياسة الدين، هيكل الملكية، والربحية، سياسة توزيع الأرباح

ومصادر للشركة من التمويل يأتي من مصدرين، هما الموارد ومصادر التمويل الداخلية والخارجية. الأموال الداخلية ولدت من قبل الشركة نفسها الأرباح الحالية والأرباح المرحلة ورأس المال. بينما التمويل الخارجي يأتي من رأس مال إضافي من أصحابها أو أسهم جديدة والسندات والقروض من البنوك. إذا كانت الشركة تلي احتياجات التمويل التقى من الأموال المتأتية من القروض، وقال ان الشركة تبذل تمويل الديون، سواء الديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل، وبعد ذلك سوف تكون ذات صلة بالسياسة ديون الشركات. تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير هيكل الملكية والربحية للسياسة الديون وتحديد ما إذا كانت سياسة توزيع الأرباح يمكن أن تكون بمثابة متغير معتدل على علاقة هيكل الملكية والربحية للسياسة الديون.

تستخدم هذه الدراسة البحث الكمي. السكان في هذا البحث هو القطاع العقاري شركة والعقارات والبناء في 2016-2014 تم أخذ عينات بواسطة الهادفة، تقنية أخذ العينات والتي تصل إلى 23 شركة. تقنيات تحليل البيانات المستخدمة باستخدام الاعتدال تحليل الانحدار. (MRA)

نتائج هذه الدراسة تشير إلى أن هيكل الملكية والربحية من تأثير إيجابي كبير على سياسة الديون. في المقابل، فإن سياسة توزيع الأرباح لا يؤثر على سياسة الديون. كما أظهرت النتائج أن سياسة توزيع الأرباح لا يمكن أن يقوي أو يضعف العلاقة بين هيكل الملكية للسياسة الديون. ومع ذلك، لا يمكن للسياسة توزيع الأرباح يقوض الربحية للعلاقة للسياسة الديون.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Brigham dan Houston, 2006:19). 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.

BEI memilah dana 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, *real estate*, dan konstruksi bangunan.

Properti, *real estate* merupakan salah satu sektor bagi kehidupan manusia. Dalam melaksanakan aktivitasnya sehari-hari, manusia tidak dapat terlepas dari sektor ini, misalnya kantor atau pabrik tempat kita bekerja, pusat perbelanjaan tempat kita membeli keperluan sehari-hari, rumah sakit tempat kita mengisi waktu libur, 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* khususnya perumahan merupakan kebutuhan papan yang merupakan salah satu kebutuhan dasar (primer) manusia, disamping kebutuhan akan pangan dan sandang, sehingga orang harus berhubungan dengan bagian dari properti dan *real estate* yang saat ini. Bagaimanapun kondisi perekonomian yang sedang terjadi, semua orang haruslah memiliki rumah tempat tinggal untuk memenuhi salah satu kebutuhan utamanya.

Pertumbuhan sektor properti dan *real estate* yang dihargai dengan kenaikan harga tanah dan bangunan yang lebih tinggi setiap tahunnya menyebabkan semakin banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi di sektor ini. 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. (Hafiyyan,2015)

Perkembangan sektor properti dan konstruksi pada tahun-tahun yang akan datang diprediksi akan tumbuh lebih baik, seiring dengan tingginya dukungan pemerintah dalam pembangunan infrastruktur. Bank Indonesia menilai, sektor properti memiliki peran yang sangat penting 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%. Menurut Direktur Eksekutif Departemen

Komunikasi BI Agusman, perlambatan pertumbuhan tersebut bersumber dari kredit yang disalurkan kepada sektor konstruksi dan real estate, meskipun tertahan oleh peningkatan pertumbuhan KPR dan KPA. (Sandy,2017)

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 2014 sampai 2016 dapat dilihat dari pergerakan harga sahamnya dari tahun ke tahun yang tergambar pada gambar berikut dibawah ini

**Gambar 1.1 Harga Saham
Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan**



Sumber: yahoo.finance.com

Berdasarkan grafik harga saham properti, *real estate* dan konstruksi bangunan diatas dapat disimpulkan bahwa kondisi harga saham perusahaan-perusahaan pada sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan tahun 2013 cenderung menurun, sedangkan tahun 2014 sampai 2016 cenderung meningkat. Kondisi ini dapat dijadikan indikasi bahwa permintaan atas saham perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan terjadi penurunan dan peningkatan. Namun secara umum dapat dikatakan bahwa sektor ini diminati oleh masyarakat.

Sumber pendanaan perusahaan biasanya berasal dari dua sumber, yaitu sumber dan internal dan sumber dana eksternal. Dana internal perusahaan yaitu dana yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan atau dengan kata lain dana yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham. Dana internal ini akan berkaitan dengan kebijakan deviden yang dikeluarkan oleh perusahaan. Sedangkan dana eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dipenuhi dari dana yang berasal dari pinjaman, dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan hutang atau pembelanjaan hutang (*debt financing*), baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, maka hal ini akan berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan (Riyanto,2011:5-6).

Ketika sebuah perusahaan berekspansi, perusahaan akan membutuhkan modal, dan modal tersebut dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Hutang memiliki dua keunggulan penting. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif hutang tersebut. Kedua, kreditur akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan sangat baik. Namun hutang juga memiliki kelemahan. Pertama, semakin tinggi rasio hutang, maka perusahaan tersebut akan semakin beresiko, sehingga semakin tinggi pula biaya dari baik hutang maupun ekuitasnya. Kedua, jika sebuah perusahaan mengalami masa-masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, para pemegang sahamnya akan harus menutupi

kekurangan tersebut, dan jika mereka tidak dapat melakukannya, maka akan terjadi kebangkrutan. Masa-masa yang lebih baik mungkin sudah menanti, tetapi hutang yang terlalu banyak dapat menunda perusahaan untuk mencapai masa tersebut dan menyapu habis pisa pemegang saham. (Brigham dan Houston, 2006:5).

Penggunaan hutang perlu dikendalikan karena hutang yang terlalu besar dapat meningkatkan tingkat risiko kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap. Pengendalian penggunaan hutang dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional. *Monitoring* yang efektif dari pihak institusional terhadap kinerja manajemen dapat menyebabkan penggunaan hutang menurun karena manajemen akan berhati-hati dalam memperoleh pinjaman. Hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan (Diana dan Irianto, 2008).

Disamping itu, upaya lain yang dapat digunakan untuk mengontrol penggunaan hutang oleh pihak manajer yakni meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional, dengan kepemilikan institusional yang besar, ini mengindikasikan bagaimana kemampuan untuk memonitor jalannya perusahaan sangatlah tinggi. Semakin persentase saham yang dimiliki institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi efektif karena dapat mengendalikan perilaku Opportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring ini dapat mengurangi biaya keagenan karena mendorong perusahaan untuk

menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi *financial distress* dan risiko kebangkrutan (Djabid, 2009:252-253).

Penelitian terkait hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang telah banyak diteliti, antara lain: Djabid (2009) Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Diana dan Irianto (2008) dan Trisnawati (2016) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara, Ramadhany dkk, (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Nabela (2012), Daud dkk, (2016), dan Fransisca dkk, (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 adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan kata lain profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang (Nabela, 2012).

Penelitian terkait dengan profitabilitas terhadap kebijakan hutang telah dilakukan oleh Pratiwi dan Yadnya (2017) yang penelitiannya bahwa

profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian Saputro dan Yuliandhari (2015), Trisnawati (2016) dan Ramadhany dkk, (2015) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai arah yang negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Sheisarvian dkk, (2015) dan Nabela (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan deviden dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel moderasi 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. Variabel kebijakan deviden digunakan sebagai variabel moderasi karena berdasarkan penelitian Fransiska dkk, (2016) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi deviden akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang.

Dari uraian diatas karena adanya kontradiksi dari hasil peneltian terdahulu memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian ini. Oleh sebab itu penulis mengangkat judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden menjadi variabel moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka disusun rumusan masalah secara spesifik sebagai berikut :

1. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh sruktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang
4. Untuk mengetahui bagaimana kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang
5. Untuk mengetahui bagaimana kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan hutang perusahaan khususnya

pada Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan dalam menentukan alternatif dan aspek-aspek yang memengaruhinya.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam perluasan penelitian selanjutnya.

1.4 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diutarakan, agar penulisan penelitian ini tidak menyimpang dan mengambang dari tujuan fokus yang semula sudah ditetapkan, maka ditentukan batasan-batasan sebagai berikut:

1. Indikator Struktur Kepemilikan yang digunakan hanya kepemilikan institusional.
2. Indikator Profitabilitas yang digunakan hanya ROE.
3. Laporan tahunan yang digunakan pada Bursa Efek Indonesia dibatasi sejak periode 2014-2016.

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah memberikan titik perhatian terhadap Kebijakan Hutang sebagai pokok bahasanya 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.

Penelitian yang dilakukan Diana dan Irianto (2008) berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari teori Keagenan”. Menggunakan metode analisa regresi berganda. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan sebaran kepemilikan mempunyai pengaruh negatif (berbanding terbalik) terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya, seiring dengan bertambahnya kepemilikan ekuitas oleh pihak manajemen, pihak institusi, dan penyebarannya akan meminimalisir penggunaan hutang sebagai suatu mekanisme untuk mengurangi *agency conflict* serta membuat perilaku manajer menjadi lebih terkontrol sehingga manajer akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan secara optimal.

Penelitian yang dilakukan oleh Djabid (2009) yang berjudul “Kebijakan Deviden dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif *Agency Theory*”. Variabel yang digunakan adalah kebijakandevиден, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, dengan menggunakan

teknik analisa regresi linier berganda. Hasil yang ditemukan adalah kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pernyataaan bahwa salah satu alternatif yang dipilih untuk mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan *dividen payout ratio*, deviden yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini terjadi karena proporsi kepemilikan saham oleh manajer masih sangat kecil, sehingga dimungkinkan manajer belum merasakan manfaat yang berarti dengan adanya kepemilikan tersebut. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, bahwa salah satu alternatif yang dapat dipilih untuk mengurangi konflik agensi yaitu meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional karena dapat memotivasi peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen sehingga mengurangi *agency cost*. Utang sebagai salah satu solusi konflik agensi, karena adanya pihak ketiga, maka pengawasan terhadap pihak manajerial dapat dioptimalkan dan mengurangi *agency cost*, karena sebagian diambil alih pihak ketiga. Maka, penggunaan investor institusional sebagai pengawas dianggap sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. Menurut teori semakin tinggi variabel kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan, serta penggunaan utang oleh manajer.

Penelitian oleh Nabela (2012) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di BEI. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER, Implikasi dari pengaruh positif dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional tidak berfungsi sebagai kontrol internal perusahaan sehingga manajemen bekerja sesuai dengan kepentingan stockholders. 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. 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. Variabel profitabilitas menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk kegiatan pendanaan. Hal ini berkaitan dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa dalam kegiatan pendanaan perusahaan akan menggunakan dana internal yang berasal dari

retained earnings terlebih dahulu baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang dan ekuitas). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui *retained earnings*.

Penelitian Daud dkk, (2015) berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur di BEP”. Berdasarkan hasil analisa regresi linier berganda diperoleh Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kehadiran *managerial ownership*, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Tidak terbuktinya hipotesis ini diduga karena keputusan penggunaan sumber pendanaan dari utang kurang sangat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Penentuan struktur modal seperti berapa presentase sumber pendanaan dari ekuitas dan berapa presentase pendanaan dari utang lebih dipengaruhi oleh peluang keberhasilan atau tingkat resiko aktivitas yang akan didanai. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Implikasi dari pengaruh positif dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional tidak berfungsi sebagai kontrol internal perusahaan sehingga manajemen bekerja sesuai dengan kepentingan *stockholders*. 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 oleh Ramadhany dkk, (2015) yang mengangkat judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian Di BEI” variabel bebas yang digunakan adalah Kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan, dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil tersebut menunjukkan 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.

Saputro dan Yuliandhari (2015) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap kebijakan utang dengan menggunakan metode Metode analisis data regresi data panel dengan menggunakan eviews 8.1. Hasil penelitian ini yaitu struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang. Secara parsial variabel kebijakan dividen dengan arah negatif berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan struktur aktiva dengan arah positif dan profitabilitas dengan arah negatif tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Sheisarvian dkk, (2015) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang” dengan metode regersi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh negatif

signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sesuai dengan teori *agency* yang dikemukakan oleh 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. Hubungan negatif yang terjadi pada kebijakan dividen dengan kebijakan hutang ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka hutang yang digunakan semakin kecil, begitu juga sebaliknya. Penggunaan dividen ini diharapkan dapat mengurangi *agency cost*. Penggunaan kebijakan dividen untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal (*free cash flow*), sehingga dapat mengurangi perilaku manajer untuk menggunakan kelebihan itu untuk kepentingan pribadi. Demikian pula dengan variabel profitabilitas, pada penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar laba atau profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka kebutuhan pinjaman akan semakin menurun hal ini dikarenakan perusahaan telah mampu mendanai investasinya dari pendanaan internal.

Penelitian Fransiska (2016) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014”. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang hal ini dikarenakan presentase kepemilikan institusional yang cukup dibandingkan

kepemilika manajerial sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, karena proporsi kepemilikan saham oleh manajemen yang relatif kecil dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya sehingga suara manajer tidak berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi dividen akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang. Dan hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa ketiga variable independen tersebut berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel yang memungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti: pertumbuhan perusahaan, aliran kas bebas, dan profitabilitas.

Penelitian oleh Trisnawati (2016) yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di BEI”. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan struktur aset. Pengujian statistik menggunakan regresi berganda. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka investor akan semakin efektif dalam memonitori perilaku manajemen. Adanya monitoring yang

efektif menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh *institutional ownership* yang akan mengurangi *agency cost of debt*. kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana yang akan berakibat pada peningkatan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi berarti mampu untuk menghasilkan dana yang lebih banyak dari bagi perusahaan sehingga perusahaan akan mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan, maka perusahaan akan lebih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal (hutang) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikan. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam total aset perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan bagi kreditur.

Pratiwi dan Yadnya (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang”, dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh

positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang hal ini menandakan berarti apabila *free cash flow* mengalami penambahan maka kebijakan hutang perusahaan juga akan mengalami penambahan nilai untuk kegiatan pendanaan perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Dengan meningkatkan hutang, manajer dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi dari konflik keagenan yang ditimbulkan akibat penggunaan *free cash flow* yang berlebihan. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini sejalan dengan *Trade off theory* yang menyeimbangkan manfaat dari penggunaan hutang dengan pengorbanan yang ditimbulkan. Risiko Bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang karena semakin banyak menggunakan hutang, akan semakin tinggi beban biaya kebangkrutan. Selain itu kreditur cenderung menolak untuk memberikan pinjaman jika perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan semakin rendah kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara variable struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Arah hubungan positif menunjukkan 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. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan dimana karena profit perusahaan *property* dan *real estate* yang tinggi, maka profit tersebut akan dibagi dalam bentuk deviden, selanjutnya dalam pendanaan perusahaan menggunakan

hutang agar tidak terjadi penyalahgunaan dana oleh manajemen. Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang bahwa aktiva tetap tidak menjadi tolak ukur perusahaan dalam menentukan tingkat hutang yang akan diperhitungkan oleh perusahaan. Dalam perusahaan *property* ini aktiva tetap tidak digunakan sebagai jaminan dalam menggunakan dana eksternal atau hutang karena pada industri *property* ini, tanah dan bangunan yang dimiliki masuk kedalam klasifikasi aset lancar atau persediaan.

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu diatas, maka dapat direkapitulasi sebagaimana tabel 2.1 sebagai berikut:



Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode penelitian	Hasil penelitian
1	Diana dan Irianto (2008)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan sebaran kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan ditinjau dari teori keagenan	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan sebaran kepemilikan	Regresi berganda	Semua variabel bebas menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2	Djabid, abdullah W (2009)	Kebijakan deviden dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang sebuah perspektif <i>Agency theory</i>	Kebijakan deviden dan struktur kepemilikan	Regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
3	Nabela Y (2012)	Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan	kepemilikan institusional,	Regresi berganda	Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) kepemilikan institusional berpengaruh positif dan

		deviden, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan real estate di BEI	kebijakan deviden, dan profitabilitas		signifikan terhadap kebijakan hutang (2) kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (3) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
4	Daud, dkk (2015)	Pengaruh kepemilikan manajerial dan innstitusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non-manufaktur di BEI	kepemilikan manajerial dan innstitusional	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
5	Ramadhany, dkk (2015)	Analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang emiten pertanian di BEI	Kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan	Regresi linier berganda	Hasil tersebut menunjukkan 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
6	Saputro dan Yuliandhari (2015)	Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap kebijakan utang	struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan deviden	Metode analisis data regresi data panel dengan menggunakan eviews 8.1	Hasil penelitian ini yaitu 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.
7	Sheisarvian dkk, (2015)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas	Regresi linier berganda	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
8	Fransisca,dkk (2016)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan	Regresi berganda	Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

		Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014	Kebijakan Dividen		perusahaan
9	Trisnawati (2016)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non-manufaktur di BEI	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset	Regresi berganda	Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
10	Pratiwi dan Yadnya (2017)	Pengaruh <i>free cash flow</i> , struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	<i>Free cash flow</i> , struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas	Regresi linier berganda	Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan ditemukan bahwa variabel bebas yaitu Free cash flow dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis

					berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dan struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
11.	Wardhani dkk, (2017)	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi, dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi	X; kepemilikan institusional Y; nilai perusahaan Z; keputusan investasi, kebijakan dividen	Moderat regression analysis (MRA)	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.

Sumber: Diolah oleh peneliti 2017

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diatas maka dapat diketahui persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini. Persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini sebagai berikut:

1. Persamaan pada penelitian ini dengan penelitian diatas adalah sama-sama menggunakan variabel bebas yaitu struktur kepemilikan dan profitabilitas sedangkan pada variabel terikat sama-sama menggunakan kebijakan hutang.
2. Perbedaan pada penelitian ini dengan penelitian lainnya adalah penelitian ini menggunakan metode MRA dan variabel kebijakan deviden digunakan sebagai variabel moderasi antara struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Definisi Hutang

Hutang sering disebut juga sebagai kewajiban, dalam pengertian sederhana dapat diartikan sebagai kewajiban keuangan yang harus dibayar oleh perusahaan kepada pihak lain. Untuk menentukan suatu transaksi sebagai hutang atau bukan sangat tergantung pada kemampuan untuk menafsirkan transaksi atau kejadian yang menimbulkannya.

Munawir (2010:18) berpendapat bahwa “hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor”

Tjahjono (2009:152) berpendapat bahwa “hutang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu yang lalu dan harus dibayar dengan kas, barang atau jasa di masa yang akan datang”. Sedangkan dalam hal ini Jusup (2005:23) menyatakan bahwa “kewajiban merupakan hutang yang harus

dibayar oleh perusahaan dengan uang atau jasa pada saat tertentu di masa yang akan datang”.

Dari pengertian di atas dapat juga dikatakan bahwa hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang merupakan pengorbanan manfaat ekonomis di masa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha, dan pada saatnya harus dibayar kembali dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain.

Menurut Riyanto (2011:227) Hutang dapat digolongkan kedalam tiga jenis, yaitu:

- 1) Hutang jangka pendek (*Short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit koran, kredit dari penjual (*leverancier credit*), kredit dari pembeli (*afnemers credit*), dan kredit wesel.
- 2) Hutang jangka menengah (*Intermediet-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya antara 1-10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di pihak lain. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal. Bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah *Term Loan*, dan *Lease Financing*.

3) Hutang jangka panjang (*Long-term debt*) yaitu, hutang yang jangka waktunya panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Utang jangka panjang pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Bentuk-bentuk utama dari hutang jangka panjang meliputi, Pinjaman Obligasi (*bonds-payables*) dan Pinjaman Hiponik (*mortgage*).

2.2.2 Kebijakan Hutang

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. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi,2015:318).

Menurut Hanafi (2015:320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain :

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Disamping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan hutang dalam suatu perusahaan.

2.2.2.1 Teori Kebijakan Hutang

2.2.2.1.1 *Trade Off Theory*(Teori Pertukaran)

Menurut Brigham dan Houston (2011:183), menyatakan bahwa: “Di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan”.

Berdasarkan Teori Modigliani dan Miller (1963) mengatakan bahwa semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan kata lain, Semakin besar proporsi hutang, akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

Penggunaan hutang mengakibatkan pendapatan setelah pajak yang tersedia bagi pemegang saham menjadi lebih besar dari pada jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Namun, penggunaan hutang hingga 100% sangatlah berisiko. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang menjadi lebih kecil dibanding biaya yang timbul atas penggunaan hutang. Hasilnya, penggunaan hutang dalam jumlah tertentu memang lebih baik, tetapi hutang yang terlalu besar tidak baik bagi perusahaan. Dengan demikian, terdapat *trade off* antara manfaat dan biaya atas penggunaan hutang (Sartono, 2009:15).

2.2.2.1.2 *Pecking Order Theory*

Teori *Pecking Order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2015:314).

Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Menurut Brealey dan Myers (2006:25-26), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal), karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
2. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Dalam hal ini, tidak ada bauran hutang-ekuitas sasaran yang jelas, karena ada dua jenis ekuitas, internal dan eksternal. Ekuitas pertama berada pada bagian atas *pecking order*, dan ekuitas kedua dibagian bawah. *Pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit; ini bukan karena mereka memiliki rasio utang sasaran rendah tetapi karena mereka tidak memerlukan uang dari luar. Hanya sedikit perusahaan menguntungkan yang menerbitkan utang karena mereka tidak memiliki dana internal yang cukup untuk program investasi modal mereka dan karena utang berada pada urutan pertama dalam urutan pilihan (*pecking order*) untuk pendanaan eksternal.

2.2.2.1.3 *Signaling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011:185), menyatakan bahwa:

“Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa saja menggunakan hutang yang lebih banyak yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang

meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari nilai perusahaan”.

2.2.2.2 Rasio Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan dari total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya di dalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan.

Menurut Kasmir (2010: 156) menyatakan: “*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh total hutang dengan seluruh total ekuitas”.

Sedangkan menurut Harahap (2010: 303) menyatakan: “Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-

utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar”.

Dari kedua pendapat ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung utang dan modal, yang dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. *Debt to equity ratio* pada setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kepada para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* suatu perusahaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus, menurut Harahap (2010: 303) yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

2.2.2.3 Kebijakan Hutang Dalam Perspektif Islam

Menurut pandangan Islam, utang adalah setiap orang yang beriman yang meminjam sesuatu kepada orang lain. Setiap utang wajib dibayar sehingga berdosa orang yang tidak mau membayar utang, bahkan melalaikan pembayaran utang juga termasuk aniaya. Perbuatan aniaya merupakan salah satu perbuatan dosa. Rasulullah SAW. Bersabda: (Izza, 2015)

رضي الله عنه- أَنْ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ- قَالَ : «مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ، فَإِذَا أُتْبِعَ

أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيَتَّبِعْ ۝

“Dari Abu Hurairah ra, bahwa Rasulullah SAW bersabda: Memperlambat pembayaran hutang yang dilakukan oleh orang kaya yang melalaikan kewajiban membayar utang adalah aniaya. Jika salah seorang kamu dialihkan kepada orang yang mudah membayar hutang, maka hendaklah beralih (diterima pengalihan tersebut)” (HR. Bukhori Muslim)

Dalam Islam sendiri, hutang telah diperbolehkan. Hal ini dijelaskan oleh firman Allah SWT yang tercantum dalam Al-Qur’an surah Al-Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً ۗ وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya: *“Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan.”*

Ayat tersebut menjelaskan bahwa, dalam Islam hutang diperbolehkan dengan tujuan untuk membantu orang lain yang membutuhkan, dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Islam. Dalam hal ini, Islam mensyaratkan bahwa hutang yang diutangkan jelas dan murni halal, hutang dengan niat mencari ridho Allah adan harta yang dihutangkan tidak akan memberi kelebihan atau kekurangan pada pihak yang dipiutangkan.

2.2.3 Struktur Kepemilikan

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. Manajer yang bertindak sebagai pengelola perusahaan seharusnya dapat menyusun kebijakan dengan tepat untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham. Namun kenyataannya terdapat perbedaan kepentingan dan *asymmetric information* di antara kedua pihak tersebut menyebabkan konflik keagenan.

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai *principal* menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut *agent*, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan tersebut kepada agen tersebut. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan utama terjadi diantara (1) pemegang saham dan manajer (2) manajer dengan pemilik hutang (Brigham dan Houston, 2006:26).

2.2.3.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, perusahaan berbentuk perseroan (PT) serta institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal

terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Kartika,2009). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham pihak Institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2.2.3.2 Kepemilikan Dalam Perspektif Islam

Prinsip dasar yang tercantum di Al-Qur'an dan Hadits sangat memperhatikan masalah perilaku ekonomi manusia dalam posisi manusia atas sumber material yang diciptakan Allah untuk manusia. Islam mengakui hak manusia untuk memiliki sendiri untuk konsumsi dan produksi namun tidak memberikan hak itu secara absolut. Al-Qur'an dengan jelas melarang tindakan merusak tanaman dan makhluk hidup. Konsep islam membahas tentang kepemilikan barang konsumsi dan alat-alat produksi (Qordhowi, 1997:22). Kepemilikan adalah suatu ikatan seseorang dengan hak miliknya yang disahkan syariat. Kepemilikan juga memiliki hak khusus yang didapatkan pemilik.

Menurut hukum dasar, yang dinamakan harta, sah dimiliki, kecuali harta-harta yang telah disiapkan untuk kepentingan umum misalnya wakaf dan fasilitas umum. Dalam Islam kepemilikan diklasifikasikan menjadi 3 yaitu:

1. Kepentingan pribadi (*al-milkiyat al-fardiyah/private property*)

Kepemilikan pribadi adalah hukum syara' yang berlaku bagi zat atau kegunaan tertentu, yang memungkinkan pemiliknya untuk memanfaatkan barang tersebut, serta memperoleh kompensasinya, baik karena diambil kegunaannya oleh orang lain seperti disewa ataupun karena dikonsumsi dari barang tersebut.

2. Kepemilikan umum (*al-milkiyat al-'ammah/public property*)

Kepemilikan umum adalah izin *al-shari'* kepada kumitas untuk bersama-sama memanfaatkan benda, sedangkan benda-benda yang tergolong kategori kepemilikan umum adalah benda-benda yang telah dinyatakan oleh *al-shari'* sebagai benda-benda yang dimiliki seorang saja.

3. Kepemilikan Negara (*al-milkiyat al-dawlah/state private*)

Kepemilikan Negara adalah harta yang merupakan wewenang kaum muslimin/rakyat dan pengelolaannya menjadi wewenang khalifah/negara, dimana khalifah/negara berhak memberikan atau mengkhususkan kepada sebagian kaum muslim/rakyat sesuai dengan ijtihadnya. Makna pengelolaan oleh khalifah ini adalah adanya kekuasaan yang dimiliki khalifah untuk mengolahnya. Kepemilikan negara ini meliputi semua jenis hart benda yang tidak bias digolongkan kedalam jenis harta milik umum namun terkadang bisa digolongkan alam jenis harta kepemilikan individu.

Islam mencakup sekumpulan prinsip yang berpedoman untuk mengatur hubungan manusia dengan Tuhan dan sesamanya. Dalam hal ini, Islam menyatukan aturan perilaku yang mengatur umat manusia baik dalam kehidupan spiritual maupun material. Dalam pandangan Islam, pemilik asal semua harta dengan segala macamnya adalah Allah SWT karena Dialah pencipta, pengatur dan Pemilik segala yang ada di alam semesta ini:

لِلَّهِ مَا فِي السَّمَاوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ ۗ وَإِنْ تُبَدُّوا مَا فِي أَنْفُسِكُمْ أَوْ تُخْفَوْهُ يُحَاسِبِكُمْ بِهِ اللَّهُ ۗ ۝
فَيَعْزِزُ لِمَنْ يَشَاءُ وَيُعَذِّبُ مَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ

Artinya : “Kepunyaan Allahlah kerajaan langit dan bumi dan apa yang di antara keduanya. Dia menciptakan apa yang dikehendakinya. Dan Allah Maha Kuasa atas segala sesuatu. Sedangkan manusia adalah pihak yang mendapatkan kuasa dari Allah SWT untuk memiliki dan memanfaatkan harta tersebut” (QS. Al-Baqarah:284)

الَّذِينَ يُؤْمِنُونَ بِالْغَيْبِ وَيُقِيمُونَ الصَّلَاةَ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنْفِقُونَ

Artinya: “(Yaitu) mereka yang beriman kepada yang gaib, yang mendirikan shalat dan menafkahkan sebahagian rezeki yang Kami anugerahkan kepada mereka” (QS. Al-Baqarah:3)

Seseorang yang telah beruntung memperoleh harta, pada hakikatnya hanya menerima titipan sebagai amanat untuk disalurkan dan dibelanjakan sesuai dengan kehendak pemilik sebenarnya (Allah SWT), baik dalam pengembangan harta maupun penggunaannya. Sejak semula Allah telah menetapkan bahwa harta sebaiknya digunakan untuk kepentingan umum. Bahkan tidak berlebihan jika dikatakan ‘yang awalnya’ masyarakatlah yang berwenang menggunakan harta tersebut secara keseluruhan, kemudian Allah menganugerahkan sebagian darinya kepada pribadi dan institusi yang mengusahakan perolehannya sesuai

dengan kebutuhan masing-masing. Sehingga sebuah kepemilikan atas harta kekayaan oleh manusia baru dapat dipandang sah apabila telah memperoleh izin dari Allah SWT untuk memilikinya. Ini menunjukkan kepemilikan dan pemanfaatan suatu harta harus berdasarkan pada ketentuan-ketentuan syara' yang dijelaskan pada firman Allah SWT, As Sunnah, Ijma' dan Qiyas (Muhammad,2004:69)

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan (Sudana, 2011:22). Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi tinggi, akan menggunakan pendanaan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena melalui tingkat pengembalian yang tinggi perusahaan sudah dapat memenuhi kebutuhan dananya secara internal.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada didalam laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2011:196).

2.2.4.1 Return On Equity (ROE)

Tingkat pengembalian atas aset yang rendah tidak selalu berarti buruk, hal ini dapat diakibatkan oleh keputusan yang disengaja untuk menggunakan hutang dalam jumlah besar, beban bunga yang tinggi menyebabkan laba bersih menjadi relatif rendah.

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena didalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2013:183). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{EAT}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Rasio ini menunjukkan data untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan seringkali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Horne dan Wachowicz, 2013:184).

2.2.4.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Dan berikut ini adalah beberapa tujuan dan manfaat dengan menggunakan rasio profitabilitas menurut Kasmir (2011:197-198), diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
7. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
8. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
9. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
10. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
11. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.2.4.3 Profitabilitas Dalam Perspektif Islam

Dalam Islam, manusia dituntut untuk mengelola hartanya agar bisa mengembangkan modal usahanya. Diantaranya tujuan seseorang mendirikan usaha yang terpenting adalah mendapatkan laba, yang merupakan cerminan pertumbuhan harta. Laba ini muncul dari proses pemutaran modal dan pengoperasiannya dalam aktivitas dagang. Modal tidak boleh menghasilkan dari dirinya sendiri, tetapi harus dengan usaha manusia (Munir dan Djalaluddin, 2006:111). Islam sangat menganjurkan pendayagunaan harta/modal dan melarang menyimpannya sehingga tidak habis dimakan, sehingga harta itu dapat merealisasikan peranannya dalam aktivitas ekonomi. Dalam Islam tidak ada patokan khusus mengenai jumlah laba yang diperoleh, akan tetapi yang terpenting disini adalah keseimbangan atau yang biasa disebut *taradhin* (suka sama suka). Sebagaimana firman Allah dalam Al-Qur'an surat An-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ بِيَعَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ
 وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu, dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.(Q.S. An Nisa’:29)

Dalil diatas menunjukkan bolehnya mencari laba dengan aktivitas jual beli. Manusia dituntut untuk mencari harta dengan jalan yang benar (sesuai koridor syari’at), tidak mengambil hak milik orang lain secara paksa hanya untuk memperkaya diri sendiri. Dalam usahanya memperoleh laba, memang sudah sepantasnya seseorang berdasar atas suka sama suka guna terciptanya

kesejahteraan masing-masing pihak. Sehingga tidak ada salah satu pihak yang merasa dirugikan dari apa yang diusahakannya.

2.2.5 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:297), kebijakan deviden menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Martono dan Harjito (2010:253) Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran deviden (DPR) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa deviden kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan deviden dalam suatu perusahaan, antara lain :

a. Teori *Deviden Irrelevant*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan deviden sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh pada baik nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi deviden dan saldo laba ditahan (Brigham dan Houston, 2006:70).

b. Teori *Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, dimana dijelaskan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividen payout ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor menyukai dividen yang tinggi dari pada capital gain yang dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itu, kas akan naik jika deviden berkurang. Jadi teori ini menyatakan perusahaan untuk membagi deviden yang tinggi agar biaya-biaya modal rendah (Brigham dan Houston, 2006:71).

c. Teori Preferensi Pajak

Teori ini menyatakan bahwa karena dividen dikenakan pajak lebih tinggi dari capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak

membagikan modal atau memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:71).

d. *Signalling Hypothesis Theory*

Pada teori ini, MM berpendapat bahwa kenaikan deviden yang lebih tinggi daripada yang diharapkan adalah suatu “sinyal” kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba masa depan yang baik. Sebaliknya, pengurangan deviden atau peningkatan yang lebih kecil menandakan perkiraan laba yang lebih rendah atau buruk. Jadi, MM berpendapat bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam kebijakan deviden tidak sepenuhnya menunjukkan bahwa investor lebih menyukai deviden daripada saldo ditahan, perubahan laba saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung dalam pengumuman deviden (Brigham dan Houton, 2006:76).

e. *Client effect Theory*

Efek klien adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan devidennya. Secara ringkasnya dapat dikatakan bahwa para investor yang menginginkan pendapatan dari investasi untuk periode berjalan memiliki saham pada perusahaan yang membagikan deviden dalam jumlah besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan kas untuk periode berjalan akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang membagikan deviden dalam jumlah kecil. Hal ini meyratkan bahwa setiap perusahaan seharusnya menetapkan kebijakan khusus yang oleh manajmennya

dianggap paling tepat dan kemudian mengizinkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan ini untuk menjual sahamnya kedepan investor lain yang menyukainya (Brigham dan Houston, 2006:77).

Menurut Gitusudarmo dan Basri (2000:231) terdapat tiga macam kebijakan deviden, yaitu:

1. Kebijakan pembayaran deviden yang stabil (*Stable Dividend Policy*)

Pada kebijaksanaan ini besarnya deviden dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap setiap tahunnya, stabil yang semakin naik dan stabil yang semakin menurun. Apabila pada suatu saat kondisi perusahaan mengalami kerugian pembayaran deviden akan diambilkan dari cadangan stabilitas deviden.

2. Kebijakan pembayaran deviden yang berfluktuasi (*Fluctuating dividend policy*)

Pada kebijaksanaan ini besarnya deviden yang akan dibayarkan mendasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya deviden yang dibayarkan relatif tinggi, namun jika tingkat keuntungan rendah maka deviden yang dibayarkan juga rendah.

3. Kombinasi *stable dividend policy dan fluctuating dividend policy*

Pada kebijaksanaan ini besarnya deviden yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil, tetapi sebagian bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai. Apabila perusahaan tidak mendapatkan laba para pemegang saham masih mendapatkan deviden tetap, dan apabila

didapatkan keuntungan dari hasil operasinya didapatkan bagian dari keuntungan. Bagian deviden yang bersifat proporsional besarnya.

2.2.5.1 *Deviden Payout Ratio (DPR)*

Pengertian rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) menurut Sartono (2009:491) menyatakan bahwa: “Rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham”.

Sedangkan, menurut Suhartono dan Fadillah (2009) mengatakan bahwa *Deviden Payout Ratio* adalah deviden perlembar saham dibagi dengan laba perlembar saham rasio dapat digunakan untuk melihat pertandingan antara laba perlembar saham yang didapatkan perusahaan dengan laba yang dibagikan sebagai deviden. Dengan melihat rasio ini akan dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden dan kenapa perusahaan tidak membagikan semua labanya dalam bentuk deviden. Apakah ada investasi yang prospektif untuk didanai dengan sebagian labanya? Bila ya tentunya perusahaan memiliki prospek yang lebih baik dan tentunya menuju pertumbuhan positif. Rumus *Dividend Payout Ratio* adalah:

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

2.2.5.2 Kebijakan Deviden Dalam Perspektif Islam

Menurut Gitusudarmo dan Basri (2000:231) terdapat tiga macam kebijakan deviden, yaitu kebijakan deviden yang stabil, kebijakan deviden fluktuasi, dan kombinasi antara kebijakan yang stabil dengan kebijakan yang

fluktuasi. Pembayaran deviden yang stabil besarnya deviden yang dibayarkan selalu stabil dengan jumlah yang tetap, hal tersebut tidak dibenarkan didalam Islam karena tidak sesuai dengan prinsip bagi hasil.

Pandangan Islam tentang pembayaran deviden yang stabil bertentangan dengan konsep *mudharabah* (bagi hasil), bagi hasil adalah bentuk *return* (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi, dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh (Ilmi,2002:32).

Secara teknik, *mudharabah* terjadi apabila pihak pertama mempercayakan modalnya kepada pihak kedua dimanfaatkan sebagai bekal mengelola suatu jenis usaha yang dihalalkan agama. Jika dikemudian hari diperoleh keuntungan masing-masing berhak atas bagian keuntungan tersebut berdasarkan kesepakatan awal perjanjian, sebaliknya jika terjadi kerugian ditanggung bersama dimana pihak *shahib al mal* kehilangan sebagian atau keseluruhan modalnya sedangkan pihak kedua *mudharib* kehilangan kesempatan memperoleh hasil jerih payah selama mengelola dananya. Inilah yang menjadi dasar sehingga para ahli ekonomi kerkesimpulan bahwa *mudharabah* merupakan bentuk kerjasama ekonomi yang memerlukan adanya pertimbangan keuntungan dan resiko (Ilmi, 2002:31).

Dalam kegiatan investasi dianjurkan untuk tidak memakan harta partner kerja atau partner investasi dan ketika waktu mendapatkan keuntungan telah tiba, dianjurkan untuk membagikan hasil (laba) yang diperoleh kepada pihak-pihak terkait. Sehingga dalam Al-Qur'an surat Al-An'am ayat 141, ditegaskan

agar dalam segala kegiatan investasi dapat saling memberikan keuntungan satu sama lain (Afifah, 2015).

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أَكْلُهُمُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ
مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ ۚ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ ۗ وَلَا تُسْرِفُوا ۚ إِنَّهُ لَا يُحِبُّ
الْمُسْرِفِينَ

Artinya: “Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon korma, tanam-tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya). Makanlah dari buahnya (yang bermacam-macam itu) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya (dengan disedekahkan kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan.

Dalam ayat diatas disinggung mengenai pembagian keuntungan atau laba perusahaan, yang sebagian merupakan hak orang lain atau investor. Pembagian keuntungan disini dapat berupa deviden, namun dapat pula berupa laba ditahan yang tidak dibagikan pada para investor namun akan digunakan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan tujuan untuk lebih meningkatkan laba perusahaan.

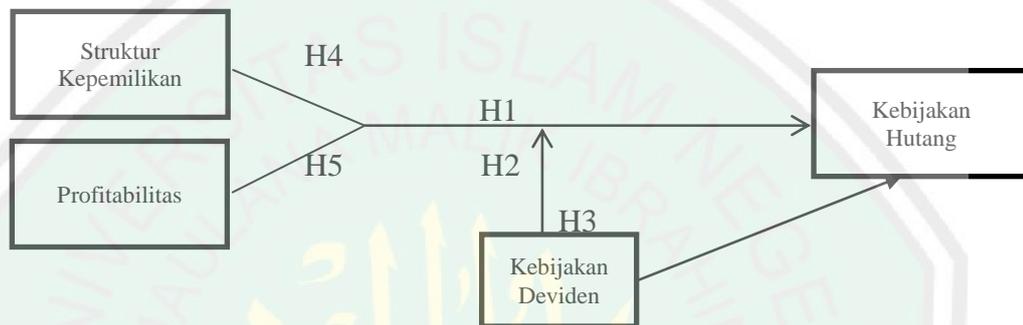
2.3 Kerangka Konseptual

Menurut Machfudz (2014:112) mengemukakan kerangka berpikir atau juga disebut sebagai kerangka konseptual merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor identifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka berpikir juga menjelaskan sementara terhadap gejala yang menjadi masalah (objek) penelitian. Deskripsi teori dan hasil

penelitian terdahulu merupakan landasan utama untuk menyusun kerangka berpikir yang pada akhirnya digunakan dalam merumuskan hipotesis.

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : data diolah oleh peneliti (2017)

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, dapat diketahui bahwa variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan dan profitabilitas. Variabel moderasi adalah kebijakan deviden. Sedangkan variabel dependen adalah kebijakan hutang.

Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang terhadap kebijakan hutang, profitabilitas terhadap kebijakan hutang, kebijakan deviden dalam memoderasi struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, dalam penelitian ini peneliti menggunakan dasar teori struktur modal.

2.4 Hipotesa Penelitian

Dari model konsep di atas maka kebijakan hutang akan diturunkan pada model hipotesis. Berdasarkan model hipotesis yang merupakan

pengembangan dari model konsep, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

2.4.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

Sebuah perusahaan membutuhkan dana eksternal 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). Begitu juga dengan penelitian Fransisca dkk, (2016) menunjukkan hasil penelitiannya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan presentase

kepemilikan institusional yang cukup dibandingkan kepemilikan manajerial sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H1: Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.2 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dicapai perusahaan. 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.

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 dan Yadnya (2017) yang penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Trisnawati (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian Saputro dan Yuliandhari

(2015) dan Ramadhany dkk, (2015) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai arah yang negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesa alternatif sebagai berikut :

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.3 Pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang

Deviden pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan digaikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan deviden menurut Brigham (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.

Fransisca dkk, (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. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesa alternatif sebagai berikut :

H3: Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.4 Kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang

Berkaitan dengan kebijakan deviden, Haruman (2008) berpendapat kebijakan deviden merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula.

Osman dan Muhammed (2010) mengemukakan bahwa pembayaran deviden berkaitan dengan teori sinyal. Sebagai agen, manajemen memberikan sinyal melalui laporan keuangan tentang kondisi perusahaan. Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah pembayaran deviden. Pembayaran deviden yang meningkat dianggap sebagai sinyal yang baik akan kondisi perusahaan serta menunjukkan prospek akan profitabilitas perusahaan yang tinggi di masa depan. Hal ini berdampak pada pendanaan perusahaan melalui pendanaan eksternal seperti hutang.

Sulong dan Nor (2010) menyatakan bahwa perusahaan diharapkan membayar deviden lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki komisaris independen yang lebih besar. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan dalam rangka peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Semakin sejahtera pemegang saham akan semakin tinggi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dengan utang yang semakin tinggi, diharapkan akan membatasi pemakaian *free cash flow* oleh manajemen. Selain itu, pendanaan dengan utang yang tinggi bisa dipandang oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesa alternatif sebagai berikut :

H4: Kebijakan deviden mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang.

2.4.5 Kebijakan deviden mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

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*.

Kebijakan dividen merupakan informasi yang penting bagi pemegang saham, investor, kreditur maupun pihak eksternal lain yang membutuhkan

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. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5: Kebijakan deviden mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis kuantitatif yaitu menekankan pada analisis data-data angka dari hasil perhitungan yang kemudian diolah dengan metode statistika. Menurut Abdillah dan Hartono (2015:7) penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan menggunakan prosedur statistika.

3.2 Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini, lokasi penelitian yang digunakan adalah di Bursa Efek Indonesia. Dalam hal ini lokasi Bursa Efek Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini berlokasi di Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang Lantai 3. Pada Bursa Efek Indonesia peneliti mengambil perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2013:115). Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan sektor

properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan tahun pengamatan 2014-2016.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013:116). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada BEI yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2014 hingga 2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *sampling purposive*, yang berarti bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. *Sampling Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:122). Kriteria yang diajukan untuk pengambilan sampel pada penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016
- b. Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan serta tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.
- c. Perusahaan memberikan informasi tentang adanya kepemilikan oleh institusi.
- d. Perusahaan yang mengalami laba setiap tahunnya selama periode penelitian.
- e. Perusahaan yang membagikan deviden kepada pemegang saham setiap tahunnya selama periode penelitian.

Tabel 3.1
Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Perusahaan
1.	Perusahaan sektor properti, <i>real estate</i> , dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016	63
2.	Perusahaan properti dan <i>real estate</i> yang tidak mempublikasikan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2016.	(7)
3.	Perusahaan yang tidak memberikan informasi tentang adanya kepemilikan oleh institusi	(3)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian setiap tahunnya selama periode penelitian	(7)
5.	Perusahaan yang tidak membagikan deviden kepada pemegang saham selama periode penelitian	(23)
	Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	23

Sumber: Diolah oleh peneliti (2017)

Dari kriteria pemilihan sampel diatas, maka didapatkan sampel perusahaan sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel Penelitian

no.	kode saham	nama perusahaan
1	BEST	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
2	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
3	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk
4	DILD	PT. Intiland Development Tbk
5	GMTD	PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk

6	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk
7	JRPT	PT. Jaya <i>Real Property</i> Tbk
8	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk
9	MDLN	PT. Modernland Reality Tbk
10	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana Tbk
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk
12	PUDP	PT. Pudjiaji Prestige Tbk
13	PWON	PT. Pakuwon Jati Tbk
14	RDTX	PT. Roda Vivatex Tbk
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
16	ACST	PT. Acset Indonusa Tbk
17	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk
18	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk
19	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan Tbk
20	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk
21	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk
22	WIKA	PT. Wijaya Karya Tbk
23	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero)

Sumber: Diolah oleh peneliti 2017

3.4 Data dan Jenis Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah sumber data sekunder dengan jenis data eksternal dalam bentuk data runtun waktu (*time series*), yang dipublikasikan oleh BEI. Data yang dipergunakan berupa laporan keuangan pada sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 meliputi rasio hutang, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *dividen payout ratio*.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengumpulan dokumentasi. Dimana data diperoleh dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Data yang diperoleh dari BEI adalah berupa laporan keuangan tahunan. Selain itu penelitian juga menggunakan studi pustaka dengan

mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal ekonomi, literatur dan pustaka pendukung yang relevan dengan masalah yang diteliti.

3.6 Definisi Operasional Variabel

3.6.1 Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada permasalahan dan hipotesis yang diajukan pada bab sebelumnya, maka variabel yang akan diteliti dikelompokkan dalam tiga variabel, yaitu :

a. Variabel Terikat

(*Dependent Variable*), dalam penelitian ini sebagai variabel terikat (Y) adalah Kebijakan Hutang.

b. Variabel Bebas

(*Independent Variable*), dalam penelitian ini sebagai variabel bebas adalah :

X1 : struktur kepemilikan

X2 : profitabilitas

c. Variabel Moderasi

Variabel moderasi (Z) yang digunakan adalah kebijakan deviden.

3.6.2 Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan identifikasi variabel di atas, selanjutnya perlu diuraikan definisi operasional masing-masing variabel. Adapun rinciannya adalah sebagai berikut :

a. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dalam penelitian tergantung atau dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat (Y) adalah Kebijakan Hutang Perusahaan.

Dalam penelitian ini rasio hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur seberapa besar hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan semakin besar dan sebaliknya (Syamsuddin, 2007:54). Secara matematis Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

b. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang sengaja diteliti untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah :

1) Struktur Kepemilikan

Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan lembaga keuangan lain, misalnya perusahaan perbankan, perusahaan investasi, dll.. Ukuran yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi. (Trisnawati,2016)

$$INST = \frac{\text{saham pihak institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

2) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini tingkat

Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity (ROE)*. *Return on equity (ROE)* adalah laba bersih setelah pajak dibagi ekuitas pemilik dikali seratus. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas dari aktivitas investasi dan penjualan yang dilakukan (Syamsuddin, 2007:65)

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ Equity} \times 100\%$$

c. Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini Kebijakan deviden digunakan sebagai variabel moderasi. Deviden merupakan bagian dari laba yang diberikan kepada para pemegang saham bisa, baik dalam bentuk tunai atau kas. Ukuran kebijakan adalah pembayaran deviden yang dilakukan oleh perusahaan dengan menghitung rasio *dividend payout ratio (DPR)*. DPR menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan. (Syamsuddin, 2007:67)

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

3.7 Analisa Data

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh hubungan antara variabel independen dan dependen, serta menguji apakah kebijakan deviden mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan *Moderating Regression Analysis (MRA)*.

3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskripsi menurut Sugiyono (2013: 142) adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Data tersebut berasal dari data sekunder, dimana data-data tersebut bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016.

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik yaitu memiliki distribusi data normal atau mendekati normal dan juga harus bebas dari asumsi klasik (multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi).

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik normal probability plot (grafik plot). Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika data menyebar disekitar diagonal dan mengikuti arah garis dialog, maka regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis dialog dan atau tidak mengikuti arah garis dialog, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi uji multikolinieritas yaitu dengan menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah *Tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan $VIF > 10$, maka dari itu korelasi yang tinggi antara variabel independen atau dapat dikatakan terjadi multikolinieritas sedangkan jika VIF kurang dari 10 diartikan tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2016: 84).

c. Uji Heteroskedastisitas

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.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dalam model regresi linier bisa dilakukan dengan pendeteksian dengan percobaan Durbin-Watson (Uji DW) dengan ketentuan jika angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.

3.7.3 Regresi Linier Berganda dengan MRA (*Moderating Regression Analysis*)

Ghozali (2016: 213) variabel moderating adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Model hubungan menggambarkan adanya pengaruh moderating sebagai berikut:



Pada gambar 3.1 merupakan variabel X2 sebagai variabel moderating, karena dapat memperkuat atau melemahkan hubungan X1 dan Y. Maka dari itu, semakin tinggi X1 dan X2, maka semakin tinggi Y, sebaliknya semakin rendah X1 dan X2, maka semakin rendah pula Y.

Adapun cara untuk menguji regresi dengan variabel moderating yaitu MRA (*Moderating Regression Analysis*). Analisis MRA ini selain untuk melihat apakah terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebas juga untuk melihat apakah dengan diperhatikannya variabel moderasi dalam model, dapat meningkatkan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tak bebas atau malah sebaliknya. MRA (*Moderating Regression Analysis*) atau uji interaksi yaitu aplikasi khusus untuk regresi berganda linier dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

a = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien regresi

X1 = Struktur Kepemilikan

X2 = Profitabilitas

Z = Kebijakan deviden

e = *standard error*

Dari hasil persamaan-persamaan diatas dapat terjadi beberapa kemungkinan sebagai berikut:

1. Jika variabel moderator (Z) tidak berintraksi dengan variabel *prediktor*/independen (X) namun berhubungan dengan variabel *criterion*/ dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel intervening atau variabel independen.
2. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga tidak terjadi hubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel quasi moderator homologizer.
3. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan *variabel quasi moderator* (moderator semu). Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen.
4. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y), maka variabel Z tersebut merupakan *pure moderator* (Moderator murni).

Untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik *goodness of fit* dapat diukur dari nilai statistic t, nilai statistic f dan nilai koefisien determinasi. Dengan demikian untuk menilai ketetapan fungsi regresi sampel perlu dilakukan uji hipotesis berupa uji t.

3.7.4 Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi

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.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji signifikansi parameter individual menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji signifikansi parameter individual, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, cara yang akan dilakukan, sebagai berikut:

1. Apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi ($\text{sig} < 0,05$) maka H_a diterima dan H_o ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi ($\text{sig} > 0,05$), maka H_a ditolak dan H_o diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Industri *property, real estate* dan konstruksi bangunan pada umumnya merupakan tiga hal yang berbeda. *Real estate* merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri *real estate* tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 yang mengatur tentang industri *real estate*. Dalam peraturan ini pengertian industri *real estate* adalah perusahaan properti yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata.

Sedangkan definisi *property* menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 *property* adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, *property* adalah industri *real estate* ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan.

Sektor konstruksi adalah salah satu sektor andalan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan selalu dituntut untuk tetap meningkatkan kontribusinya melalui tolak ukur terhadap PDB nasional. Hal ini merupakan tantangan berat, mengingat perekonomian global saat ini sedang dilanda krisis

yang dikhawatirkan akan berdampak pada meningkatnya biaya proses produksi infrastruktur serta menurunnya likuiditas perbankan (yang menyebabkan sulitnya perolehan kredit, termasuk permodalan dan penjaminan). Iklim usaha jasa konstruksi yang kondusif dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain melalui dukungan regulasi pemerintah, kebijakan-kebijakan sektoral, good governance, struktur usaha, komposisi besaran market supply and demand dan pertumbuhan ekonomi.

Produk yang dihasilkan dari industri properti, *real estate* dan konstruksi bangunan sangatlah beragam. Produk tersebut dapat berupa perumahan, apartement, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan berupa mall, plaza, atau trade center. Perumahan, apartment, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), dan gedung perkantoran (*office building*) termasuk dalam *landed property*. Sedangkan mall, plaza, atau *trade center* termasuk dalam *commercial building*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan merupakan salah satu dari 9 sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah keseluruhan perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 63 perusahaan.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang menjadi sampel dalam penelitian ini tertera pada tabel 4.1.dibawah ini:

Tabel 4.1
Perusahaan yang terdaftar di Sektor Properti, *Real estate* dan Konstruksi
Bangunan tahun 2014-2016

No.	Kode	Perusahaan
1	BEST	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
2	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
3	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk
4	DILD	PT. Intiland Development Tbk
5	GMTD	PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk
6	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk
7	JRPT	PT. Jaya <i>Real Property</i> Tbk
8	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk
9	MDLN	PT. Modernland Reality Tbk
10	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana Tbk
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk
12	PUDP	PT. Pudjiaji Prestige Tbk
13	PWON	PT. Pakuwon Jati Tbk
14	RDTX	PT. Roda Vivatex Tbk
15	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
16	ACST	PT. Acset Indonusa Tbk
17	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk
18	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk
19	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan Tbk
20	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk
21	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk
22	WIKA	PT. Wijaya Karya Tbk
23	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero)

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian

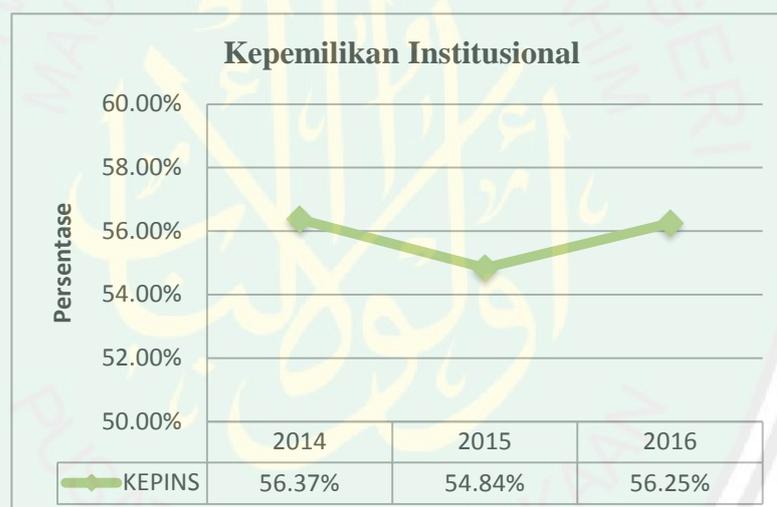
4.1.2.1 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan

dewan direksinya. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan yang digunakan yaitu kepemilikan institusional.

Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata persentase kepemilikan oleh institusional pada perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai 2016.

Gambar 4.1
Grafik perkembangan struktur kepemilikan institusional perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016



Sumber : Data diolah oleh peneliti (2018)

Berdasarkan grafik perkembangan kepemilikan institusional diatas dapat diketahui bahwa rata-rata persentase kepemilikan institusional pada sektor properti selama periode penelitian yaitu tahun 2014 sampai 2016 mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hal ini dapat diketahui dari rata-rata persentase kepemilikan institusional pada tahun 2014 sebesar 56,37%, yang selanjutnya pada tahun 2015 mengalami penurunan dengan rata-rata persentase kepemilikan

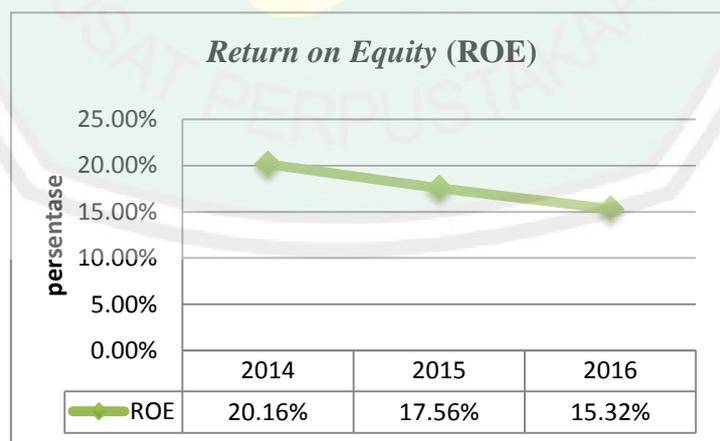
institusional sebesar 54,84% dan pada tahun 2016 rata-rata persentase kepemilikan institusional kembali mengalami kenaikan yaitu sebesar 56,25%.

4.1.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan perhitungan rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya yang diperoleh perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Rasio profitabilitas yang semakin baik maka semakin baik pula dalam menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Dalam penelitian ini rasio yang menjadi pengukur rasio profitabilitas, yaitu *Return On Equity* (ROE).

Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan rata-rata nilai *Return On Equity* (ROE) pada perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai 2016.

Gambar 4.2
Grafik perkembangan ROE perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016



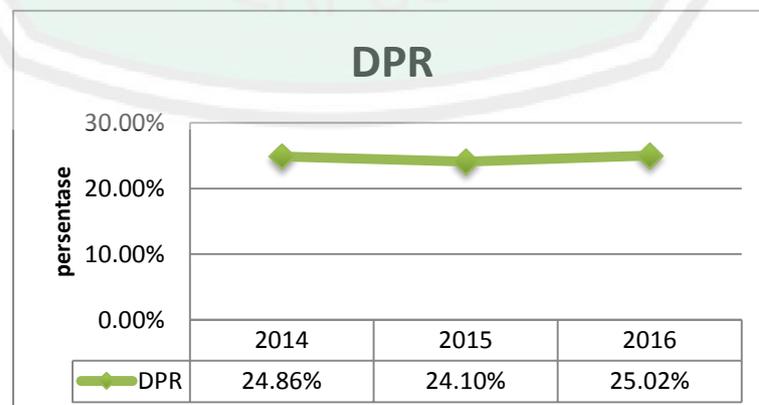
Sumber : Data diolah oleh peneliti (2018)

Berdasarkan grafik perkembangan kepemilikan institusional diatas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai ROE pada sektor properti selama periode penelitian yaitu tahun 2014 sampai 2016 mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat diketahui dari rata-rata nilai ROE pada tahun 2014 sebesar 20,16%, yang selanjutnya pada tahun 2015 mengalami penurunan dengan rata-rata nilai ROE sebesar 17,56% dan pada tahun 2016 rata-rata nilai ROE kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 15,32%.

4.1.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Gambar 4.3
Grafik perkembangan DPR perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016



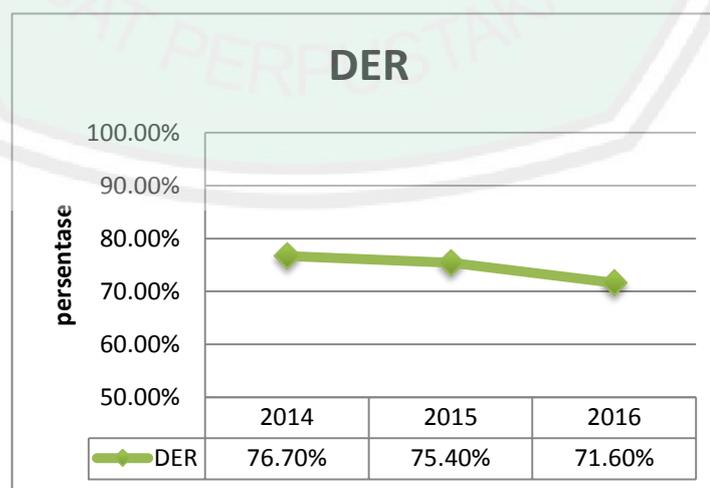
Sumber: Data dilah oleh peneliti (2018)

Berdasarkan grafik perkembangan DPR diatas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai DPR pada sektor properti selama periode penelitian yaitu tahun 2014 sampai 2016 mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hal ini dapat diketahui dari rata-rata nilai DPR pada tahun 2014 sebesar 24,86%, yang selanjutnya pada tahun 2015 mengalami penurunan dengan rata-rata nilai DPR sebesar 24,10% dan pada tahun 2016 rata-rata nilai DPR kembali mengalami kenaikan yaitu sebesar 25,02%.

4.1.2.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan jumlah hutang yang digunakan untuk mendanai asset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang lebih tinggi dibanding ekuitas perusahaan mengindikasikan tingginya tingkat *leverage* dari suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan tahun 2014-2016 diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER).

Gambar 4.4
Grafik perkembangan DER perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016



Sumber: Data diolah oleh peneliti (2018)

Berdasarkan grafik perkembangan DER diatas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai DER pada sektor properti selama periode penelitian yaitu tahun 2014 sampai 2016 mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat diketahui dari rata-rata nilai DPR pada tahun 2014 sebesar 76,70%, yang selanjutnya pada tahun 2015 mengalami penurunan dengan rata-rata nilai DPR sebesar 75,40% dan pada tahun 2016 rata-rata nilai DPR kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 71,60%.

4.2. Analisa Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Tujuan penggunaannya adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian serta hubungan yang ada diantara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi yang menyajikan ringkasan, pengukuran atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan.

Tabel 4.2
Deskriptif Variabel Penelitian Perusahaan Sektor Properti

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
DER	69	.1495	1.4912	.745652	.3920444
KEPINS	69	.2820	.9507	.564542	.1632438
ROE	69	.0522	.3208	.177188	.0711311
DPR	69	.0353	.7292	.246584	.1514008
Valid N (listwise)	69				

Data statistik menunjukkan bahwa nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan standar deviasi semua variabel penelitian dari tahun 2014 sampai tahun 2016. Berdasarkan tabel 4.2 Analisis deskriptif akan dijelaskan sebagai berikut:

1) Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang diproksikan dengan DER. Rata-rata (mean) DER perusahaan pada periode 2014-2016 yaitu sebesar 0,745652. Nilai maksimum DER sebesar 1,4912 dan nilai minimum DER 0,1495 sedangkan standar deviasi DER sebesar 0,3920444.

2) Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan diproksikan dengan KEPINS. Rata-rata (mean) KEPINS perusahaan pada periode 2014-2016 yaitu sebesar 0,564542. Nilai maksimum KEPINS sebesar 0,9507 dan nilai minimum KEPINS 0,2820 sedangkan standar deviasi DER sebesar 0,1632438.

3) Profitabilitas

Profitabilitas diproksikan dengan ROE. Rata-rata (mean) ROE perusahaan pada periode 2014-2016 yaitu sebesar 0,177188. Nilai maksimum ROE sebesar 0,3208 dan nilai minimum ROE 0,0522 sedangkan standar deviasi ROE sebesar 0,0711311.

4) Kebijakan Deviden

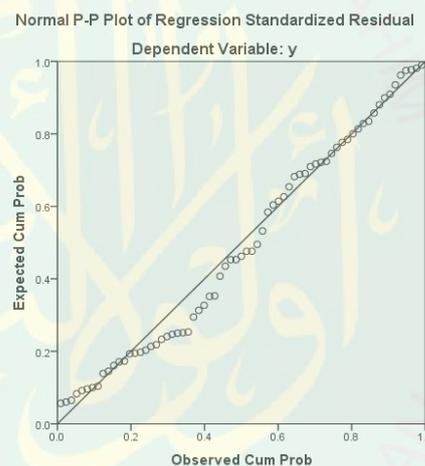
Kebijakan deviden diproksikan dengan DPR. Rata-rata (mean) DPR perusahaan pada periode 2014-2016 yaitu sebesar 0,246584. Nilai maksimum DPR sebesar 0,7292 dan nilai minimum DPR 0,0353 sedangkan standar deviasi DPR sebesar 0,1514008.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik normal *probability* plot (grafik plot). Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Hasil uji normalitas dengan variabel dependen kebijakan hutang dapat dilihat dalam gambar berikut.

Gambar 4.5
Uji Normalitas Residual



Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

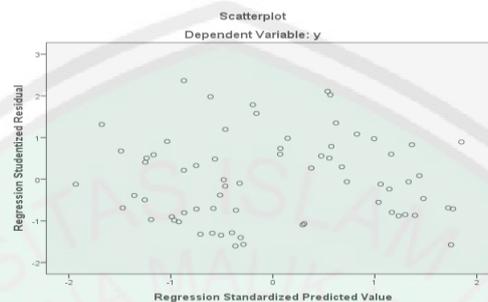
Hasil uji normalitas terhadap model MRA antara KEPINS, ROE, DPR terhadap DER diperoleh hasil titik-titik plot data berhimpit dengan garis diagonal sehingga tidak ditemukan masalah normalitas sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Hasil uji heterokedastisitas dengan variabel dependen kebijakan hutang dapat dilihat dalam gambar berikut.

Gambar 4.6
Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Dari hasil scatter plot antara data residu yang telah distandarkan (SRESID) dengan prediksi variabel dependen yang telah distandarkan (ZPRED). Dari hasil scatter plot diatas terlihat bahwa data tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas pada residual.

4.2.2.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan menganalisa korelasi antar variabel dan perhitungan nilai tolerance serta *Variance Inflation Factor* (VIF). Bila bilai VIF kurang dari 10 dapat digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif dan nilai tolerance lebih dari 0,1 yang berarti tidak terdapat gejala Multikolinieritas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.324	.147		-2.204	.031		
KEPINS	1.316	.242	.548	5.433	.000	.773	1.293
ROE	1.385	.558	.251	2.482	.016	.768	1.302
DPR	.329	.239	.127	1.374	.174	.921	1.086

a. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Dari tabel coefficients diatas menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 10 sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Pengujian autokorelasi menggunakan Durbin Watson. Jika angka DW diantara -2 sampai +2, berarti tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi bias dilihat pada table berikut:

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.699 ^a	.488	.465	.2868186	1.998

a. Predictors: (Constant), DPR, KEPINS, ROE

b. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai durbin-Watson berada disekitar angka 2, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

4.2.2.5 Analisis Regresi

4.2.2.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai adjusted R square. Hasil analisis koefisien determinasi dapat diketahui sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.699 ^a	.488	.465	.2868186	1.998

a. Predictors: (Constant), DPR, KEPINS, ROE

b. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Hasil koefisien determinasi didapatkan nilai adjusted R Square sebesar 0,465 artinya bahwa besar pengaruh terhadap variabel kebijakan hutang (DER) yang ditimbulkan oleh variabel struktur kepemilikan (KEPINS) dan profitabilitas (ROE) dengan kebijakan deviden (DPR) sebagai moderasi adalah sebesar 46,5%, sedangkan besar pengaruh terhadap variabel DER yang ditimbulkan oleh faktor lain diluar persamaa adalah sebesar 53,5%.

4.2.2.6 Pengujian Hipotesis

4.2.2.6.1 Uji-t

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap

variable terikatnya. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis ditunjukkan pada table berikut ini.

Tabel 4.6
Hasil Uji-t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.324	.147		-2.204	.031
KEPINS	1.316	.242	.548	5.433	.000
ROE	1.385	.558	.251	2.482	.016
DPR	.329	.239	.127	1.374	.174

a. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Sumber: Data Penelitian Diolah (2018)

Berdasarkan hasil Uji Parsial atau Uji-t diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Hipotesis 1 : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji pengaruh antara struktur kepemilikan (KEPINS) terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai koefisien KEPINS sebesar 1,316 menunjukkan setiap peningkatan nilai KEPINS sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai DER sebesar 1,316 satuan atau semakin meningkat nilai KEPINS maka semakin meningkat nilai DER. Uji parsial antara variabel KEPINS terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung (5,433) dengan nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,050 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap variabel kebijakan hutang pada perusahaan *property, real estate* dan

konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H1 diterima. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat struktur kepemilikan oleh Institusional maka semakin tinggi pula penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan.

2) Hipotesis 2 : profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji pengaruh antara profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai koefisien ROE sebesar 1,385 menunjukkan setiap peningkatan nilai ROE sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai DER sebesar 1,385 satuan atau semakin meningkat nilai ROE maka semakin meningkat nilai DER. Uji parsial antara variabel ROE terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung (2,482) dengan nilai signifikansi (0,016) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,050 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap variabel kebijakan hutang pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H2 diterima. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan.

3) Hipotesis 3 : Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menguji pengaruh antara kebijakan deviden (DPR) terhadap kebijakan hutang (DER). Nilai koefisien ROE sebesar 0,329 menunjukkan setiap peningkatan nilai DPR sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai DER sebesar 0,329 satuan atau semakin

meningkat nilai ROE maka semakin meningkat nilai DER. Uji parsial antara variabel DPR terhadap variabel DER didapatkan nilai t hitung (1,374) dengan nilai signifikansi (0,174) lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,050 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel kebijakan hutang pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H3 ditolak. Hal ini menunjukkan semakin tinggi pembagian deviden perusahaan tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya penggunaan hutang perusahaan.

- 4) Hipotesis 4 : Kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk menguji kebijakan deviden apakah dapat memoderasi hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4.7
Hasil Regresi Moderasi Variabel Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.097	.271		-.357	.722
KEPINS	1.213	.538	.505	2.255	.028
DPR	-.182	.881	-.070	-.207	.837
KEPINS*DPR	1.490	1.920	.289	.776	.440

a. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)
Sumber: data penelitian diolah (2018)

Dari hasil output SPSS diatas menunjukkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang hasil signifikansinya kurang dari 0,05. Dan untuk pengaruh moderasi variabel pertama (X1 dikali Z atau KEPINS dikali DPR) didapatkan nilai koefisien sebesar 1,490 dengan t hitung (0,776) dengan nilai signifikansi (0,440) lebih dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh secara langsung dan tidak memperlemah hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H4 ditolak.

- 5) Hipotesis 5 : Kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk menguji kebijakan deviden apakah dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4.8
Hasil regresi Moderasi Variabel Profitabilitas
terhadap kebijakan hutang

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.204	.221		-.921	.361
ROE	5.791	1.373	1.051	4.219	.000
DPR	1.915	.827	.740	2.315	.024
ROE*DPR	-12.097	5.011	-1.010	-2.414	.019

a. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Dari hasil output SPSS diatas (tabel 4.8) menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan hutang hasil signifikansinya kurang dari 0,05. Namun untuk pengaruh moderasi variabel kedua (X_2 dikali Z atau ROE dikali DPR) didapatkan nilai koefisien sebesar -12,097 dengan nilai t-hitung (2,414) dengan nilai signifikansi (0,019) kurang dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05 atau 5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mampu memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016 atau dengan kata lain H5 ditolak.

4.3 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan tahun dan laporan keuangan perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang, untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang, untuk mengetahui apakah variabel kebijakan deviden mampu memperkuat hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang, dan untuk mengetahui apakah variabel kebijakan deviden mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

4.3.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang

Variabel struktur kepemilikan dalam penelitian ini diproksikan oleh kepemilikan oleh Institusional. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa

struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016, atau dengan kata lain semakin besar kepemilikan institusional maka semakin meningkatkan penggunaan hutang perusahaan. Jadi hipotesis 1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, diterima.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nabela (2012), Daud dkk (2015), dan Fransisca dkk (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan (KEPINS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Irianto (2008), Ramadhany dkk (2015) dan Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan (KEPINS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Implikasi dari pengaruh positif dan signifikan pada penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat berfungsi sebagai kontrol internal perusahaan sehingga manajemen dapat bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Artinya keberadaan pemilik dari institusi tidak mampu memantau lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan manajemen, sehingga manajemen dapat lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk kepentingan manajemen sendiri seperti melakukan ekspansi besar-besaran agar dapat membuat kinerjanya seakan-akan terlihat baik didepan pemegang saham.

Pada dasarnya kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Kartika,2009).

Dasar untuk mengendalikan dalam Islam belum tentu sama dengan pendekatan di atas mengendalikan. Mekanisme kontrol internal atau eksternal, bisnis atau kontrol pribadi dan sosial atau hukum tidak boleh melanggar prinsip-prinsip dasar syariah. Contoh pengendalian dalam Islam, antara lain: `Umar pernah bertanya teman-temannya pendapat mereka yang harus ia menunjuk satu orang yang ia percaya untuk menjadi orang terbaik di antara mereka dan memerintahkan dia untuk melakukan keadilan. Apakah Umar telah melakukan bagiannya? Mereka menjawab dengan mengatakan “Ya.” Umar membalas dengan mengatakan “Tidak,” kecuali dia bisa melihat yang ditunjuk benar-benar sesuai dengan perintah!

Kasus di atas menunjukkan bahwa `Umar memiliki pengetahuan penuh dari proses kontrol. Umar menunjukkan bahwa ia tidak akan melakukan perannya dengan hanya menjaga cek pada kinerja diangkat-Nya. Ini menandakan bahwa

tugas pertama ‘Umar adalah untuk menjelaskan kepada diangkat apa yang diharapkan darinya. Kemudian, dia ditunjuk untuk memeriksa apakah itu dilakukan dengan instruksi. Umar “memeriksa” kinerja ditunjuk itu dilakukan melalui program-program tertentu, seperti konferensi Haji tahunan, kunjungan pribadinya, agen-agen intelijen, dan lembaga pengaduan, yang menerima pengaduan masyarakat dalam hal berbagai pejabat dan pejabat. Pemeriksaan ini juga dilakukan secara informal melalui budaya dakwah dari orang-orang, dan yang didasarkan pada melarang, apa yang jahat dan memerintahkan, apa yang baik (Amar bil anil munkar nahi ma’rufand). Dalam kasus dimana yang ditunjuk tidak melaksanakan tugas mereka tepat, ‘Umar tidak ragu untuk mengganti mereka, kadang-kadang bahkan menghukum mereka. Sebagai soal fakta, ‘Umar tidak mengambil tindakan seperti hanya untuk memperbaiki kesalahan suatu, melainkan, ia sangat menentukan dalam membuat keputusan yang dapat meningkatkan kinerja manajemen sudah baik. ‘Umar berkomitmen untuk ide perbaikan terus-menerus. Proses perbaikan difasilitasi oleh budaya nasihat, seperti Nabi Muhammad mengatakan: “agama adalah nasihat,” dan oleh program manajemen partisipatif ditetapkan oleh Umar sendiri. Hal itu juga difasilitasi oleh budaya yang menekankan kualitas, seperti Nabi Muhammad (SAW) berkata dan dilaporkan oleh Al-Baihaqi: Allah Mahakuasa menginginkan bahwa ketika salah satu dari kalian melakukan pekerjaan, dia / dia melakukannya dengan baik.

Dengan jiwa dan proporsi dan ketertiban yang diberikan untuk itu. Dan pencerahan sebagai apa yang salah dan benar. Sesungguhnya ia berhasil bahwa ia

memurnikan itu. Dan ia gagal yang merusak itu. Seperti dijelaskan dalam firman Allah pada QS. Al-Isra ayat 15:

مَنْ اهْتَدَىٰ فَإِنَّمَا يَهْتَدِي لِنَفْسِهِ ۗ وَمَنْ ضَلَّ فَإِنَّمَا يَضِلُّ عَلَيْهَا ۗ وَلَا تَزِرُ وَازِرَةٌ وِزْرَ أُخْرَىٰ ۗ
وَمَا كُنَّا مُعَذِّبِينَ حَتَّىٰ تَبْعَثَ رَسُولًا

Artinya:”Barangsiapa yang berbuat sesuai dengan hidayah (Allah), maka sesungguhnya dia berbuat itu untuk (keselamatan) dirinya sendiri; dan barangsiapa yang sesat maka sesungguhnya dia tersesat bagi (kerugian) dirinya sendiri. Dan seorang yang berdosa tidak dapat memikul dosa orang lain, dan Kami tidak akan mengazab sebelum Kami mengutus seorang rasul.

Ayat diatas menjelaskan bahwa Allah tidak akan menghukum orang Muslim, jika mereka tidak berpengetahuan, untuk apa mereka diharapkan untuk melaksanakan juga akan Kami mengunjungi Wrath kami sampai Kami telah mengirim seorang utusan. Dalam terang ini, sebelum mereka dapat menahan mereka bertanggung jawab, manajer harus memastikan bahwa fungsi dan peran bawahan yang sangat didefinisikan dengan baik, dan bahwa bawahan cukup berkualitas dan mampu mengasumsikan fungsi-fungsi. Selanjutnya, akuntabilitas tersebut hanya dapat dicapai melalui proses kontrol oleh manajer yang terus cek pada bawahannya untuk memastikan pekerjaan mereka ditentukan dijalankan dengan tepat dan seperti yang ditentukan. Setelah konfirmasi bahwa pekerjaan tidak berjalan seperti yang direncanakan, maka tindakan korektif harus diambil. ‘Umar dipahami dan dipraktekkan proses pengendalian empat belas abad yang lalu. Bahkan, ‘Umar dianggap oleh banyak sarjana sebagai bapak pendiri administrasi modern. Proses kontrol atas adalah dasar untuk kontrol manajemen dari perspektif Islam.

4.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016., atau dengan kata lain semakin besar profitabilitas maka semakin meningkatkan penggunaan hutang perusahaan. Jadi hipotesis 2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, diterima.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Yadnya (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nabela (2012), Ramadhany dkk (2015), Saputro dan Yuliandhari (2015) dan Shersarvian dkk (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena didalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2013:183). Rasio ini menunjukkan data untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan seringkali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan

manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Horne dan Wachowicz, 2013:184).

Hasil positif dan signifikan dalam penelitian menjelaskan bahwa 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. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan dimana karena profit perusahaan properti dan *real estate* yang tinggi, maka profit tersebut akan dibagi dalam bentuk deviden yang besar, selanjutnya dalam pendanaan perusahaan menggunakan hutang karena profit yang dibagi menjadi laba ditahan kecil. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dan berprospek baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan harapan dari para pemegang saham, dimana keuntungan dibagikan sebagai deviden.

Kondisi perekonomian yang kurang baik pada periode penelitian menjadi salah satu alasan turunnya profitabilitas perusahaan properti, hal ini ditunjukkan bahwa bahwa rata-rata nilai ROE pada sektor properti selama periode penelitian yaitu tahun 2014 sampai 2016 mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat diketahui dari rata-rata nilai ROE pada tahun 2014 sebesar 20,16%, yang selanjutnya pada tahun 2015 mengalami penurunan dengan rata-rata nilai ROE sebesar 17,56% dan pada tahun 2016 rata-rata nilai ROE kembali mengalami

penurunan yaitu sebesar 15,32%. Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan politik yang tidak stabil. Pada tahun 2015 hingga 2016 kondisi politik dan ekonomi Indonesia mengalami ketidakstabilan yang diakibatkan oleh konflik antar politik yang menyebabkan ekonomi juga tidak stabil. Hal ini dibuktikan dengan pernyataan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2015 sebesar 4,79 persen, terendah selama 6 tahun, demikian menurut catatan Badan Pusat Statistik (Wisanggeni, 2016). Jika dilihat kembali pada tahun 2015, kondisi ekonomi yang kurang baik disebabkan karena nilai tukar Rupiah terhadap USD mengalami deflasi, dimana USD mengalami peningkatan (Aidil, 2016). Kondisi ekonomi yang kurang baik pada periode penelitian tersebut menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam melakukan keputusan pendanaan sehingga menyebabkan penggunaan hutang oleh perusahaan menurun.

Pada dasarnya profitabilitas merupakan pengukuran mengenai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Dalam Islam, manusia dituntut untuk mengelola hartanya agar bisa mengembangkan modal usahanya. Diantaranya tujuan seseorang mendirikan usaha yang terpenting adalah mendapatkan laba, yang merupakan cerminan pertumbuhan harta. Laba ini muncul dari proses pemutaran modal dan pengoperasiannya dalam aktivitas dagang. Modal tidak boleh menghasilkan dari dirinya sendiri, tetapi harus dengan usaha manusia (Munir dan Djalaluddin, 2006:111). Islam sangat menganjurkan pendayagunaan harta/modal dan melarang menyimpannya sehingga tidak habis dimakan, sehingga harta itu dapat merealisasikan peranannya dalam aktivitas ekonomi.

Dalam Islam tidak ada patokan khusus mengenai jumlah laba yang diperoleh, akan tetapi yang terpenting disini adalah keseimbangan atau yang biasa disebut *taradhin* (suka sama suka). Sebagaimana firman Allah dalam Al-Qur'an surat An-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ بِيَعًا عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu, dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.(Q.S. An Nisa':29)

Dalil diatas menunjukkan bolehnya mencari laba dengan aktivitas jual beli. Manusia dituntut untuk mencari harta dengan jalan yang benar (sesuai koridor syari'at), tidak mengambil hak milik orang lain secara paksa hanya untuk memperkaya diri sendiri. Dalam usahanya memperoleh laba, memang sudah sepantasnya seseorang berdasar atas suka sama suka guna terciptanya kesejahteraan masing-masing pihak. Sehingga tidak ada salah satu pihak yang merasa dirugikan dari apa yang diusahakannya.

4.3.3 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan deviden dalam penelitian ini diprosikan oleh *Deviden Payiout Ratio* (DPR). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016., atau dengan kata lain semakin besar deviden yang dibagikan tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya penggunaan hutang di perusahaan. Jadi hipotesis 3 dalam

penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ditolak.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Djabid (2009) dan Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Yuliandhari (2015), Sheisarviandkk, (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito (2010:253).

Penelitian ini tidak berhasil mendukung pernyataan Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa salah satu alternatif yang dipilih untuk mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan *dividen payout ratio*, deviden yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal. Menurut teori pembayaran deviden akan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan, karena pembayaran deviden akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan misalnya dengan utang. Hasil penelitian yang tidak

signifikan dimungkinkan ada faktor lain yang mempengaruhinya misalnya perusahaan menerapkan kebijakan pembagian deviden stabil dimana perusahaan tetap membayar deviden meskipun perusahaan rugi atau mempunyai hutang.

Kondisi perekonomian yang kurang baik pada periode penelitian menjadi salah satu alasan turunnya profitabilitas perusahaan properti, hal ini ditunjukkan bahwa bahwa rata-rata nilai ROE pada sektor properti selama periode penelitian yaitu tahun 2014 sampai 2016 mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hal ini menyebabkan ada sekitar 23 perusahaan yang tidak membagikan deviden kepada pemegang saham dan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali menjadi laba ditahan agar dapat dikelola menjadi modal untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Hal ini juga menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati untuk mengambil keputusan pendanaan seperti menggunakan dana eksternal seperti hutang, dikarenakan takut tidak dapat membayar kewajiban tersebut dan dapat memperbesar resiko kebangkrutan.

Pandangan Islam tentang pembayaran deviden yang stabil bertentangan dengan konsep *mudharabah* (bagi hasil), bagi hasil adalah bentuk *return* (perolehan aktivitas usaha) dari kontrak investasi, dari waktu ke waktu, tidak pasti dan tidak tetap tergantung pada hasil usaha yang benar-benar diperoleh (Ilmi, 2002:32).

Dalam kegiatan investasi dianjurkan untuk tidak memakan harta partner kerja atau partner investasi dan ketika waktu mendapatkan keuntungan telah tiba, dianjurkan untuk membagikan hasil (laba) yang diperoleh kepada pihak-pihak terkait. Sehingga dalam Al-Qur'an surat Al-An'am ayat 141, ditegaskan agar

dalam segala kegiatan investasi dapat saling memberikan keuntungan satu sama lain (Afifah, 2015).

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أَكْلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ
مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ ۚ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ ۗ وَلَا تُسْرِفُوا ۚ إِنَّهُ لَا يُحِبُّ
الْمُسْرِفِينَ

“Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon korma, tanam-tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya). Makanlah dari buahnya (yang bermacam-macam itu) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya (dengan disedekahkan kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan.”

Dalam ayat diatas disinggung mengenai pembagian keuntungan atau laba perusahaan, yang sebagian merupakan hak orang lain atau investor. Pembagian keuntungan disini dapat berupa deviden, namun dapat pula berupa laba ditahan yang tidak dibagikan pada para investor namun akan digunakan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan tujuan untuk lebih meningkatkan laba perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Moderasi Variabel Kebijakan Deviden pada Hubungan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Maka hipotesis keempat yaitu kebijakan deviden mampu memperkuat hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, ditolak.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham yang diprosikan oleh DPR tidak mempengaruhi hubungan struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah deviden yang dibayarkan perusahaan, tidak berdampak pada tinggi rendahnya persentase investor institusi pada perusahaan. Hal ini membuat perusahaan tetap membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan aktivitas operasionalnya sehingga perusahaan menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang, sehingga penggunaan hutang perusahaan tetap tinggi. Selain itu, variabel kebijakan deviden yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang jga dapat menyebabkan variabel kebijakan deviden tidak dapat memperkuat dalam hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang.

4.3.5 Pengaruh Moderasi Variabel Kebijakan Deviden pada Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Pada hipotesis keempat dirumuskan bahwa variabel kebijakan deviden dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Namun dari hasil pengujian terbukti bahwa kebijakan deviden mampu memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang, yang ditunjukkan dengan nilai t hitung (-12,097) dengan nilai signifikansi (0,019) kurang dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,05 atau 5%). Sehingga hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hipotesa kelima diterima ditolak.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:297), kebijakan deviden menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi

hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. (Brigham dan Houston, 2006:76) dalam teori deviden sinyal menyatakan naiknya pembayaran deviden oleh suatu perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengidentifikasi kondisi dan memberikan pandangan keadaan yang baik bagi perusahaan, sehingga dapat mengakibatkan reaksi positif dari para investor. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika deviden payout ratio rendah. Hal ini dikarenakan investor menyukai deviden yang tinggi daripada capital gain yang dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itu, kas akan naik jika deviden rendah (Brigham dan Houston, 2006:71).

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham yang diprosikan oleh DPR maka akan menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun yang juga berdampak pada tingginya penggunaan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa prospek perusahaan juga bisa dilihat dari jumlah deviden yang dibagikan. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan deviden yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan sebuah perusahaan membayar deviden erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka selain digunakan untuk membayarkan deviden laba juga diinvestasikan kembali melalui laba ditahan, yang mana jika laba ditahan tinggi dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga tidak membutuhkan dana eksternal seperti

hutang untuk membiayai kegiatan operasional, sehingga hutang perusahaan turun.

Hutang piutang dalam Islam sendiri bukanlah hal yang tercela asalkan orang tersebut dapat menggunakan dana dengan bijak, terlebih jika tengah dalam kondisi darurat. Islam sendiri menyediakan alternatif berhutang dengan cara yang aman. Yakni dengan menggadaikan barang yang kita miliki. Dahulu kala, Rasulullah pernah berhutang dengan cara menggadai baju besinya sebagai jaminan. Jika suatu saat beliau tidak mampu melunasi hutang tersebut, maka baju besi yang digadaikan akan menjadi alat pembayarannya.

Di Indonesia sendiri ada lembaga milik pemerintah seperti pegadaian yang memberikan kesempatan bagi masyarakat yang ingin mengajukan pinjaman dengan cara menggadai barang yang dimiliki. Besaran nominal uang pinjaman akan disesuaikan dengan nilai barang yang digadai. Biasanya, Emas memiliki taksiran dengan nilai gadai paling tinggi. Hal ini cukup efektif agar seseorang terhindar dari lilitan hutang. Apalagi, bunga yang ditawarkan oleh pegadaian tergolong cukup rendah sehingga tidak memberatkan peminjam.

Seharusnya hutang piutang hanyalah sebatas *emergency exit* untuk menyambung hidup. Namun pada kenyataannya, sering sekali kita liat banyak orang yang memanfaatkan uang hasil hutang untuk sekedar mengikuti gaya hidup. Bahkan yang lebih menyedihkan, ketika pinjaman yang satu belum lunas, orang tersebut kembali mengajukan pinjaman kedua dan seterusnya. Hal ini tentu akan berakibat fatal bagi kehidupan orang tersebut. Hutang piutang dalam Islam merupakan hal yang diperbolehkan. Asalkan, sang peminjam berkomitmen untuk

mengembalikan pinjaman tepat pada waktunya. Yang terpenting lagi, orang tersebut harus dapat memanfaatkan uang pinjaman sebatas untuk keperluan mendesak. Pinjaman dengan gadai barang adalah salah satu metode pinjam meminjam yang aman untuk mencegah perilaku konsumtif dan abai dari tanggung jawab membayar hutang.

Islam mengajarkan kepada umatnya bahwa jika terjadi hutang piutang hendaknya ditulis dengan menyebutkan siapa yang memberikan utang atau hutang, nama orang yang berhutang, jenis barang yang diutang, tanggal terjadinya hutang piutang, tanggal pengembalian, dan alamat yang berutang. Tentang hutang piutang dalam islam, Allah berfirman dalam surah Al-Baqarah ayat 282 yang artinya: *"Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikit pun daripadanya."* (Q.S. Al- Baqarah:282)

Dalam hal hutang piutang, untuk lebih menguatkan catatan tanda terima, surat perjanjian/kwitansi tersebut selain ditandatangani oleh yang berhutang juga harus ditandatangani oleh kedua orang saksi laki-laki atau bila tidak didapatkan saksi boleh seorang laki-laki dan dua orang perempuan. Allah SWT berfirman dalam surah Al-Baqarah ayat 282 yang artinya: *"Dan persaksikanlah dengan dua*

orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada) agar jika seorang lupa maka yang seorang lagi mengingatkannya." (Q.S. Al-Baqarah: 282)



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diatas ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel struktur kepemilikan dalam penelitian ini diproksikan oleh kepemilikan institusional. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016. Struktur kepemilikan institusional yang tinggi tidak dapat menjadi kontrol internal perusahaan sehingga manajemen dapat bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Artinya keberadaan pemilik dari institusi tidak mampu memantau lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan manajemen, sehingga penggunaan hutang perusahaan tetap tinggi.
2. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan dimana karena profit perusahaan properti dan *real estate* yang tinggi, maka profit tersebut akan dibagi dalam bentuk deviden yang besar, selanjutnya dalam pendanaan perusahaan menggunakan hutang karena profit yang dibagi menjadi laba ditahan kecil.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dan berprospek baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan harapan dari para pemegang saham, dimana keuntungan dibagikan sebagai deviden.

3. Variabel kebijakan deviden dalam penelitian ini diproksikan oleh *Deviden Payout ratio* (DPR). Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016. Penelitian ini tidak berhasil mendukung pernyataan Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa salah satu alternatif yang dipilih untuk mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan *deviden payout ratio*, deviden yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal. Hasil penelitian yang tidak signifikan dimungkinkan ada faktor lain yang mempengaruhinya misalnya perusahaan menerapkan kebijakan pembagian deviden stabil dimana perusahaan tetap membayar deviden meskipun perusahaan rugi atau mempunyai hutang.
4. Variabel kebijakan deviden dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel pemoderasi. Dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh atau tidak memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2014-2016. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah deviden yang dibayarkan perusahaan, tidak

berdampak pada tinggi rendahnya persentase investor institusi pada perusahaan. Hal ini membuat perusahaan tetap membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan aktivitas operasionalnya sehingga perusahaan menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang. Dalam hal ini meskipun dengan deviden tinggi tidak direspon positif oleh investor institusi yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan yang mana dapat berdampak pada tingkat hutang perusahaan tetap tinggi.

5. Variabel kebijakan deviden dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel pemoderasi. Dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mampu memoderasi yaitu memperlemah hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka selain digunakan untuk membayarkan deviden laba juga diinvestasikan kembali melalui laba ditahan, yang mana jika laba ditahan tinggi dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga tidak membutuhkan dana eksternal seperti hutang untuk membiayai kegiatan operasional, sehingga hutang perusahaan turun.

5.2 Saran

1. Bagi investor disarankan untuk mengumpulkan informasi mengenai struktur kepemilikan perusahaan, 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.

2. Bagi perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan baik buruknya peran tata kelola struktur kepemilikan yang ada di perusahaan. Sehingga hal ini dapat membantu dalam hal konflik keagenan yang dapat terjadi. Perusahaan tetap dapat meningkatkan jumlah hutang yang akan digunakan akan tetapi harus tetap mempertimbangkan tingkat risiko dari kebijakan hutang yang akan diambil.
3. 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.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an Al Karim dan Terjemahan

Abdillah, Willy dan Hartono, Jogiyanto (2015). *Partial Least Square (PLS). Alternatif Structural*

Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis. Edisi 1. Yogyakarta : ANDI

Afifah, Dewi (2015) *Pengaruh profitabilitas, growth potential, dan free cash flow terhadap cash dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*. Skripsi (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Aidil, Akbar (2015). *Ekonomi Indoensia 2015-2016* (5 Januari 2016). Finance.detik.com. Diakses pada 04 Juni 2018 dari <https://finance.detik.com/>

Brigham dan Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat

Brigham dan Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat

Brealey, Myers & Marcus. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2, edisi 5. Jakarta: Penerbit Erlangga

Darsono dan Ashari, 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

Daud, Ardika., Nangoy Sientje., Saerang, Ivonne, 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pda Perusahaan Non Manufaktur Di BEI*. Jurnal berkala ilmiah Vol. 15 No. 5

Diana Devi .N.A. dan Irianto, Gugus. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan*. Emisi, 1(1): 1—16

Djabid, Abdullah W. 2009. *“Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory”*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No.2, 2009, hal. 249-259

- Fransisca, Yuli., Endang S, R Anastasia., Purwanto, Nanang. *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
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan keempat. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Gitusudarmo dan Basri.2002.Manajemen Keuangan. Yogyakarta:BPFE
- Hafiyyan. (03 Juli 2015). HARGA PROPERTI: Kenaikan 20% Per Tahun. Diperoleh tanggal 03 November 2017 dari <http://properti.bisnis.com/read/harga-properti-kenaikan-20-per-tahun>.
- Hanafi, Mamduh. 2015. *Manajemen Keuangan*. jilid 1. Yogyakarta: BPFE
- Harahap, Sofyan Syahfri.2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (perspektif Agency theory)*. Jurnal National conference of Managament research
- HR. Bukhori dalam Shahihnya IV/585 no.2287, dan Muslim dalam Shahinya V/471 no.3978, dari hadits Abu Hurairah ra
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Horne, James C Van, dan Wachowicz, John M.2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat
- IImi,Makhalul. 2002.*Teori dan Produk Lembaga Mikro Keuangan*, Yogyakarta: UII Press
- Izza, Ismatul (2015) *Pengaruh kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan: Studi kasus pada perusahaan JII tahun 2011-2013*. Skripsi (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Jensen, M.C., Meckling, William H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. *Journal Management Governance*, 14, 145-166. *Journal of Business Research*, 61, 609-614.

- Jusup, Al Haryono.2005. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Edisi 6. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN
- Kartika, Andi. (2009). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.1, No.2, Agustus, hlm. 105-122.
- Kasmir.2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Cetakan Keempat. Jakarta: Rajawali Pers
- Machfudz, Masyhuri.2014. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Malang: Genius Media
- Martono, dan Harjito, 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.
- Muhammad, Abdul Kodir. 2004. *Hukum dan Penelitian Hukum*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti
- Munir, Misbahul dan A. Djalaluddin. 2006. *Ekonomi Qur'ani: Doktrin Reformasi Ekonomi dalam Al-Quran*. Malang: UIN Press.
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Nabela, Yoandhika *Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan real estate di BEI*. Vol.1 No.01 September 2012
- Osman, dan Muhammed. 2010. *Deviden Policy In Saudi Arabia*. *The International Journal of Bussiness and finance Research*. Vol.4 No.1
- Pratiwi, dan Yadhnya. *Pengaruh Free Cash Flow, Struktur aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.6 No. 1 2017: 60-86
- Al-Qardhawi, Yusuf, *Norma Dan Etika Ekonomi Islam*, cet. ke 1 Jakarta: Gema Insani Press, 1997
- Ramadhany, Reza., Aminah, Mimin., Permanasari, Yusrina. *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Organisasi* Vol VI, No.3 Desember 2015
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE
- Sandy, Kunthi Fahmar. (24 Agustus 2017). BI: Sektor Properti Dorong Perekonomian Nasional. Diperoleh tanggal 03 November 2017 dari

https://ekbis.sindonews.com/read/bi-sektor-properti-dorong_perekonomian-nasional.

Saputro, Ryan dan Yuliandhari Willy. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Utang*. Jurnal e- Proceeding of Management: Vol.2 No.3 Desember 2015

Sartono, Agus. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta:BPFE

Sheiesarvan, Revi M., Sudjana Nengah., Saifi, Muhammad. *Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB): Vol.22 No. 1 Mei 2015

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga

Sugiyono (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta

Sulong, dan Nor. 2008. *Dividens, Ownership Structure and Board Governance On Firm Value: Emprical Evidence From Malaysian Listed Firm*. Malaysian Accounting Review. Vol.7 No.2

Suhartono, dan Fadillah Qudsi, 2009. *Portofolio Investasi dan Bursa Efek Pendekatan Teori dan Praktik*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Syamsuddin, Lukman.2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru Jakarta: PT. Raja Grafindo

Tjahjono, Achmad.2009. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi 1. Yogyakarta: Ganbika

Trisnawati, Ita. *Faktor-Faktor Yang Memepengaruhi kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Kauangan Yang terdaftar Di BEI*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.18 No.1 Juni 2016 Hlm.33-42

Wardhani, Tarisma S., Chandrarin, Grahit., Rahman, Aulia F. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nlai Perusahaan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Sebagai variabel Moderasi*. Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan dan Pajak Vol 1 No.2- Juli 2017

www.idx.co.id

www.yahoo.finance.com



Lampiran 1 Data Variabel Penelitian**Debt To Equity Ratio (DER)**

no.	Saham	DER		
		2014	2015	2016
1	BEST	0.2820	0.5224	0.5351
2	BSDE	0.5230	0.6302	0.5724
3	CTRA	1.0386	1.0121	1.0333
4	DILD	1.0144	1.1566	1.3411
5	GMTD	1.2876	1.2986	0.9243
6	GPRA	0.7235	0.6619	0.5535
7	JRPT	1.0876	0.8300	0.7293
8	LPKR	1.1399	1.1847	1.0658
9	MDLN	0.9596	1.1202	1.2046
10	MKPI	0.9966	1.0180	0.7799
11	MTLA	0.5957	0.6360	0.5715
12	PUDP	0.3937	0.4377	0.6119
13	PWON	1.0247	0.9860	0.8761
14	RDTX	0.2156	0.1778	0.1495
15	SMRA	1.4737	1.4912	0.1549
16	ACST	1.2765	0.1902	0.9237
17	ADHI	0.4971	0.2247	0.2692
18	NRCA	0.8560	0.8360	0.8694
19	PTPP	0.5113	0.2737	0.1893
20	SSIA	0.9721	0.9365	1.1461
21	TOTL	0.2108	0.2285	0.2130
22	WIKA	0.2197	0.2605	1.4880
23	WSKT	0.3403	1.2284	0.2662

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

No.	Saham	KEPINS		
		2014	2015	2016
1	BEST	0.4260	0.4277	0.3387
2	BSDE	0.5818	0.5837	0.5826
3	CTRA	0.5836	0.6392	0.6644
4	DILD	0.8612	0.8637	0.8860
5	GMTD	0.6500	0.6500	0.6500
6	GPRA	0.4359	0.3223	0.4524
7	JRPT	0.7961	0.7910	0.4034

8	LPKR	0.4118	0.4313	0.6000
9	MDLN	0.5596	0.5404	0.5232
10	MKPI	0.7626	0.7626	0.7626
11	MTLA	0.3421	0.4890	0.4426
12	PUDP	0.5964	0.5964	0.5964
13	PWON	0.7761	0.7219	0.7613
14	RDTX	0.4419	0.4267	0.3499
15	SMRA	0.5964	0.5964	0.3764
16	ACST	0.6820	0.2820	0.6820
17	ADHI	0.4400	0.4630	0.3994
18	NRCA	0.7171	0.6932	0.7832
19	PTPP	0.5706	0.5777	0.5593
20	SSIA	0.4644	0.5377	0.4991
21	TOTL	0.3286	0.3031	0.2956
22	WIKA	0.5352	0.5552	0.9507
23	WSKT	0.4048	0.7967	0.3791

RETURN ON EQUITY (ROE)

no.	saham	ROE		
		2014	2015	2016
1	BEST	0.1373	0.0704	0.0998
2	BSDE	0.2162	0.1062	0.0829
3	CTRA	0.2571	0.2344	0.1799
4	DILD	0.1967	0.1880	0.1579
5	GMTD	0.2801	0.2161	0.2344
6	GPRA	0.1008	0.0803	0.0532
7	JRPT	0.2232	0.2104	0.2067
8	LPKR	0.2698	0.1326	0.1741
9	MDLN	0.1013	0.2946	0.1761
10	MKPI	0.2024	0.3161	0.3208
11	MTLA	0.1518	0.1078	0.1236
12	PUDP	0.0522	0.0901	0.0694
13	PWON	0.3135	0.2490	0.2612
14	RDTX	0.1720	0.1640	0.1416
15	SMRA	0.2488	0.2443	0.0730
16	ACST	0.2260	0.0683	0.1495
17	ADHI	0.1865	0.1702	0.0743
18	NRCA	0.2796	0.2760	0.1827
19	PTPP	0.2226	0.0981	0.1183

20	SSIA	0.2687	0.2105	0.1239
21	TOTL	0.2049	0.2133	0.2232
22	WIKA	0.1508	0.1304	0.1903
23	WSKT	0.1745	0.1934	0.1079

DEVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)

no.	saham	DPR		
		2014	2015	2016
1	BEST	0.0562	0.1039	0.0353
2	BSDE	0.0704	0.1334	0.0536
3	CTRA	0.2184	0.1952	0.2071
4	DILD	0.1905	0.2564	0.1724
5	GMTD	0.2417	0.1555	0.2526
6	GPRA	0.0948	0.1185	0.4916
7	JRPT	0.2460	0.2695	0.2798
8	LPKR	0.3256	0.7095	0.1903
9	MDLN	0.1881	0.2722	0.2250
10	MKPI	0.4443	0.2371	0.2585
11	MTLA	0.1839	0.1243	0.0903
12	PUDP	0.2628	0.1415	0.1582
13	PWON	0.1862	0.1718	0.2297
14	RDTX	0.1524	0.0880	0.0772
15	SMRA	0.2396	0.3374	0.2315
16	ACST	0.1881	0.3988	0.3018
17	ADHI	0.3758	0.1293	0.2979
18	NRCA	0.2500	0.3755	0.3995
19	PTPP	0.2369	0.1436	0.1456
20	SSIA	0.3374	0.2779	0.7257
21	TOTL	0.7292	0.5345	0.6116
22	WIKA	0.2782	0.1999	0.2134
23	WSKT	0.2209	0.1699	0.1047

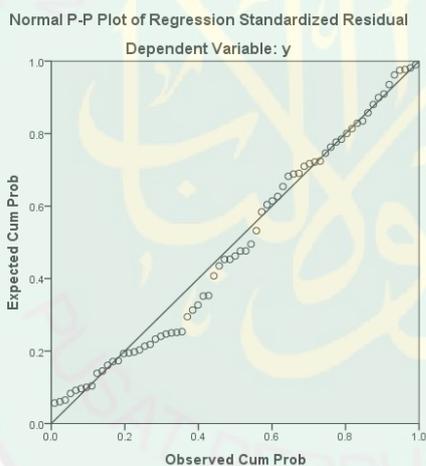
Lampiran 2 Hasil Output Uji MRA

Statistic deskriptif

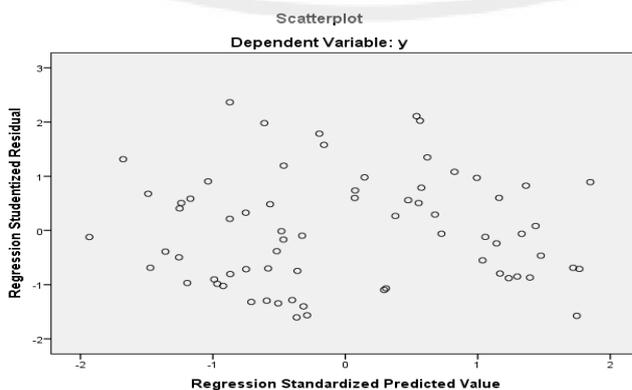
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
DER	69	.1495	1.4912	.745652	.3920444
KEPINS	69	.2820	.9507	.564542	.1632438
ROE	69	.0522	.3208	.177188	.0711311
DPR	69	.0353	.7292	.246584	.1514008
Valid N (listwise)	69				

uji normalitas



Uji Heterokedastisitas



Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.324	.147		-2.204	.031		
KEPINS	1.316	.242	.548	5.433	.000	.773	1.293
ROE	1.385	.558	.251	2.482	.016	.768	1.302
DPR	.329	.239	.127	1.374	.174	.921	1.086

a. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Uji autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.699 ^a	.488	.465	.2868186	1.998

a. Predictors: (Constant), DPR, KEPINS, ROE

b. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Koefisien determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.699 ^a	.488	.465	.2868186	1.998

a. Predictors: (Constant), DPR, KEPINS, ROE

b. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

hasil uji-t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.324	.147		-2.204	.031
KEPINS	1.316	.242	.548	5.433	.000
ROE	1.385	.558	.251	2.482	.016
DPR	.329	.239	.127	1.374	.174

a. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Hasil regresi moderasi variabel struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.097	.271		-.357	.722
KEPINS	1.213	.538	.505	2.255	.028
DPR	-.182	.881	-.070	-.207	.837
KEPINS*DPR	1.490	1.920	.289	.776	.440

a. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)

Hasil regresi moderasi variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.204	.221		-.921	.361

ROE	5.791	1.373	1.051	4.219	.000
DPR	1.915	.827	.740	2.315	.024
ROE*DPR	-12.097	5.011	-1.010	-2.414	.019

a. Dependent Variable: DER (kebijakan hutang)



Lampiran 3

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Sofi Nurillah
Tempat, Tanggal Lahir : Loloan Timur, 13 Maret 1995
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Alamat Asli : Jl. Gunung Agung XVII No.2 Loloan Timur Kab. Jembrana – Bali
Alamat di Malang : Jl. Simpang Kalijaga II B3/6 Lowokwaru Malang
No Telepon : 08563220366
Email : sofinurillah@gmail.com

Pendidikan Formal

1999-2001 : TK Asy-Syafiiyah
2001-2007 : MIN Loloan Timur
2007-2010 : MTs Manbaul ‘Ulum
2010-2013 : MAN Rejoso Peterongan Jombang
2014-2018 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

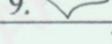
BUKTI KONSULTASI

Nama : Sofi Nurillah

NIM/ Jurusan : 14510088 / Manajemen

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE.,MM

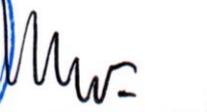
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden menjadi variabel moderasi (Studi pada Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	29 September 2017	Bab I	1. 
2.	19 Oktober 2017	Revisi Bab I	2. 
3.	01 November 2017	Bab II dan III	3. 
4.	06 November 2017	Revisi Bab II dan III	4. 
5.	09 November 2017	Acc Seminar Proposal	5. 
6.	20 Februari 2018	Bab IV dan V	6. 
7.	26 Februari 2018	Revisi Bab IV dan V	7. 
8.	23 Mei 2018	Revisi Bab IV dan V	8. 
9.	25 Mei 2018	Revisi Bab IV dan V	9. 
10.	28 Mei 2018	Acc Keseluruhan	10. 

Malang, 28 Mei 2018

Mengetahui:
Ketua Jurusan Manajemen




Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001