



**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA
PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Ditulis Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Ekonomi Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Batusangkar*

Oleh :

EGI ULFA
NIM : 15 301 220 023

**JURUSAN EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI (IAIN)
BATUSANGKAR
2020 M/1440**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Egi Ulfa
NIM : 1530 12 20023
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jurusan : Ekonomi Syariah

Dengan ini menyatakan bahwa SKRIPSI yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”** adalah karya sendiri bukan plagiat.

Apabila dikemudian hari terbukti sebagai plagiat, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan undang-undang yang berlaku. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk digunakan dengan semestinya.

Batusangkar, 17 Januari 2020

Saya yang Menyatakan,



EGI ULFA
NIM. 1530 12 20023

PERSETUJUAN PEMBIMBING


Pembimbing penulis Skripsi atas nama EGI ULFA, Nim. 15301220023.
Judul SKRIPSI "PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DALAM
PERSPEKTIF *AGENCY THEORY* PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA".
Memandang bahwa Skripsi yang bersangkutan telah memenuhi syarat dan dapat
disetujui untuk dilanjutkan ke sidang *munaqasyah*.


Demikianlah persetujuan ini diberikan untuk dapat dipergunakan
seperlunya.

Batusangkar, 17 Desember 2019

Ketua Jurusan

Pembimbing





Gampito, SE., M.Si
NIP. 19670219 200501 1 005


Gampito, SE., M.Si
NIP. 19670219 200501 1 005C

PENGESAHAN TIM PENGUJI SKRIPSI

Skripsi yang ditulis oleh EGI ULFA, NIM 15301220023 dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” telah diujikan dalam Sidang Munaqasah Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Batusangkar pada hari Kamis tanggal 9 januari 2020 dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) Strata Satu (S.1) pada Jurusan Ekonomi Syariah.

Demikian Persetujuan ini diberikan untuk dipergunakan seperlunya.

No	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1	Gampito, SE., M. Si NIP. 19670219200501105	Lektor		20-1-20
2	Dr. Novrivul, SE., MM NIP. 196706242003121001	Lektor		9/2020
3	Mega Rahmi, SE. Sy., M.Si NIP. -	Asisten Ahli		16/1/2020

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri (IAIN)



Dr. Bisyar Atsahi, SH., M.Hum
NIP. 197503031999031004

ABSTRAK

EGI ULFA, NIM. 15301220023. Judul SKRIPSI “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang daripada modal dapat dilihat dalam data DER perusahaan sampel apabila nilai DER lebih dari 1 maka dipastikan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal sendiri dalam kegiatan operasional perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan publik dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian yang penulis lakukan adalah penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dengan metode statistika. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 9 dari 61 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di bursa efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang penulis gunakan yaitu melalui laporan keuangan yang di publikasikan melalui bursa efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, uji t dan uji F.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil uji t kepemilikan manajerial dimana $t_{hitung} 3.826 > t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.001 < 0.05$. Maka H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di bursa efek Indonesia, kepemilikan institusional diperoleh hasil uji $t_{hitung} 3.834 > t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.001 < 0.05$. Maka H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di bursa efek Indonesia, kepemilikan publik diperoleh hasil uji $t_{hitung} 2.392 > t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.026 < 0.05$. Maka H_{03} ditolak H_{a3} diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Publik secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di bursa efek Indonesia, ukuran perusahaan diperoleh hasil uji t nilai $t_{hitung} 1.380 < t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.369 > 0.05$. Maka H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di bursa efek Indonesia, berdasarkan hasil uji F diperoleh F_{hitung} yaitu $4.331 > F_{tabel} 2.74$ dan signifikansi $0.010 < 0.05$. Maka H_{a5} diterima H_{05} ditolak. jadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di bursa efek Indonesia.

Kata kunci: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik dan Ukuran Perusahaan

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
PERSETUJUAN PEMBIMBING	
PENGESAHAN TIM PENGUJI	
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	
ABSTRAK	i
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR TABEL.....	iv
DAFTAR GAMBAR.....	v
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	5
C. Batasan Masalah	6
D. Rumusan Masalah.....	6
E. Tujuan Penelitian.....	7
F. Manfaat Penelitian.....	7
G. Defenisi Operasional	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
A. Landasan Teori	9
1. Agency Theory	9
2. Kebijakan Hutang	15
3. Saham.....	21
B. Penelitian Relevan	28
C. Kerangka Berpikir	31
D. Hipotesis Penelitian	32
BAB III METODE PENELITIAN	33
A. Jenis Penelitian	33
B. Sumber dan Waktu Penelitian	33
C. Populasi dan Sampel.....	35
D. Sumber Data	36
E. Teknik Pengumpulan Data	36

F. Variabel Penelitian dan Pengukurannya.....	37
G. Teknik Analisis Data	39
BAB IV ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN.....	44
A. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	44
1. PT. Agung Podomoro Land Tbk (APLN)	44
2. PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST).....	45
3. PT. Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA)	46
4. PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)	46
5. PT. PP Properti Tbk (PPRO)	48
6. PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON)	49
7. PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS).....	50
8. PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX).....	52
9. PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA)	53
B. Analisis Data.....	54
1. Statistik Deskriptif	55
2. Uji Asumsi Klasik.....	57
3. Uji Hipotesis	63
C. PEMBAHASAN.....	69
1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang	69
2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang....	70
3. Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Utang.....	70
4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang.....	71
5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang.....	72
BAB V PENUTUP	73
A. Kesimpulan.....	73
B. Saran	74
DAFTAR PUSTAKA	

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Data DER perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.....	3
Tabel 3. 1 Jadwal Penelitian.....	34
Tabel 3. 2 Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Objek Penelitian.....	36
Tabel 4. 1 Data penelitin	54
Tabel 4. 2 Statistik Descriptif.....	56
TTabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas	59
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinierritas	61
Tabel 4. 5 Rangkuman Hasil Multikoliearitas	62
Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi	62
Tabel 4. 7 Hasil Model Regresi Linear Berganda.....	63
Tabel 4. 8 Hasil Uji Koefisien Determinan.....	66
Tabel 4. 9 Hasil Uji T- Statistik	67
Tabel 4. 10 Hasil Uji F- Statistik	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir.....	31
Gambar 4. 1 Uji Heterokedastisitas	58
Gambar 4. 2 Uji Normalitas	60

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi telah membuat suatu perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Suatu perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan yang hendak dicapai. Tujuan dari pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Bringham dan Haston, 2010) perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan 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 di anggap profesional ini dalam perusahaan di sebut sebagai *agent* atau manajemen. Manajemen diharapkan mampu mengambil tindakan-tindakan yang tepat agar perusahaan tetap *survive* dengan laba tinggi agar kemakmuran pemilik jadi maksimal.

Untuk mengetahui peran manejer dalam mengelolah dana dalam struktur perusahaan penelitian ini memfokuskan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* yang ada di bursa efek Indonesia. 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 dan *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 property 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)

Dalam laporan keuangan perusahaan, kebijakan hutang akan terlihat pada DER (*Debt Equity Ratio*) yang sangat berpengaruh pada

pencapaian laba perusahaan. Rasio hutang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah modal sendiri. Jika persentasenya >1 berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal sendiri. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di bursa efek Indonesia berjumlah 64 perusahaan, dari 64 perusahaan tersebut peneliti mengambil sampel 9 perusahaan.

Tabel 1. 1
Data DER perusahaan *Property* dan *Real Estate*
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.

NO	KODE PERUSAHAAN	Debt Equity Ratio		
		2016	2017	2018
1	APLN	1,50	1,50	1,57
2	BEST	0.53	0.48	0.51
3	GWSA	0.08	0.08	0.09
4	PLIN	3,71	3,20	3,09
5	PPRO	1,95	1,51	1,83
6	POWN	0.87	0.82	0.63
7	RBMS	0.83	0.87	0.42
8	RDTX	0.14	0.11	0.10
9	SMRA	1,54	1,59	1,57

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 1.1 , dapat dilihat sampel dari nilai DER 9 perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, bahwasanya dari 9 perusahaan tersebut dapat dilihat bahwa sanya terdapat 4 perusahaan yang nilai DER lebih dari 1 yaitu PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN), PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN), PT PP Properti Tbk (PPRO), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) dan 5 perusahaan diantaranya memiliki nilai DER kurang dari 1 yaitu PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST), PT Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA), PT. Pakuan Jati Tbk (POWN), PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS), PT Roda Vivatex Tbk (RDTX). Dapat disimpulkan bahwa 4

perusahaan 9 sampel lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal sendiri untuk operasional perusahaan.

Penggunaan hutang perlu dikendalikan karena hutang yang terlalu besar dapat meningkatkan tingkat resiko kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap. Pengendalian penggunaan hutang dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Monitoring yang efektif dari pihak istitusional 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 dengan kebangkrutan (Hidayat, 2013:15)

Dalam perspektif *agency theory*, dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* oleh manajer untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Namun, disatu sisi hutang yang teralu besar akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. Maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun ternyata sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Peningkatan kepemilikan oleh pihak manajerial akan memaksa manajer untuk menanggung resiko sebagai konsekuensi dari setiap keputusan yang mereka ambil. Dalam keadaan ini, tentunya manajer sekaligus pemegang saham akan mensejajarkan kepentingan pribadi dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Hal ini akan membuat manajer berhati-hati dalam menentukan penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Berarti semakin tinggi persentase kepemilikan oleh pihak manajerial, maka penggunaan hutang akan semakin

rendah, karena penggunaan hutang yang besar akan mengancam kesejahteraan dari manajer sekaligus pemegang saham perusahaan.

Kepemilikan oleh pihak institusional yang besar mengindikasikan kemampuan institusional untuk memonitor jalannya perusahaan sangatlah tinggi. Hal ini berarti semakin besar saham yang dimiliki pihak institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistik* yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring ini dapat mengurangi biaya keagenan karena mendorong perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Kepemilikan saham yang terakhir dimiliki oleh publik yaitu sejumlah saham yang dimiliki oleh pihak individu diluar perusahaan yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan.

Perusahaan dengan aset yang besar lebih dikenal oleh publik sehingga perusahaan dapat mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dari pasar modal seperti hutang dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang ada diatas maka penelitian ini diberi judul :”Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dalam Perspektif *Agency Theory* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

Bedasarkan latar belakang masalah, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut :

1. Manajer cenderung mementingkan kesejahtraannya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham sehingga menimbulkan konflik.

2. Banyaknya perusahaan mengalami kenaikan hutang untuk pengembangan usahanya.
3. Nilai DER rata-rata perusahaan berfluktuasi setiap tahunnya.
4. Tingginya kepemilikan institutional dapat meminimalisasi konflik keagenan dan semakin mengurangi penggunaan hutang.
5. Ukuran perusahaan merupakan satu hal yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas agar penelitian ini lebih fokus dan terarah maka penulis akan membatasi penelitian ini pada pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang ?
2. Bagaimanakah pengaruh struktur kepemilikan institutional terhadap kebijakan hutang ?
3. Bagaimanakah pengaruh struktur kepemilikan publik terhadap kebijakan hutang ?
4. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang?
5. Bagaimanakah pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan secara bersama – sama terhadap kebijakan hutang ?

E. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan permasalahan yang telah disebutkan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institutional terhadap kebijakan hutang.
3. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan publik terhadap kebijakan hutang.
4. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.
5. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan perusahaan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada :

1. Bagi penulis, untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh struktur kepemilikan, diversifikasi bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI
2. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan terkait dengan struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan sehingga investor bisa menentukan keputusan yang tepat untuk berinvestasi.
3. Bagi perusahaan, untuk dapat mengetahui apakah struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan akan berdampak pada penggunaan hutang.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan bahan referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.

G. Defenisi Operasional

Struktur kepemilikan perusahaan yaitu pemegang saham terbesar di dalam suatu perusahaan. Ada tiga kepemilikan terbesar di dalam perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan

kepemilikan publik. Struktur kepemilikan manajerial merupakan besaran proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain. Struktur kepemilikan publik merupakan jumlah saham yang di miliki oleh publik atau masyarakat.

Ukuran perusahaan yang penulis maksud yaitunya besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dinilai dari total aset perusahaan, total penjualan perusahaan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lainnya.

Kebijakan hutang yaitu kebijakan yang di ambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan guna untuk aktivitas operasional perusahaan.

Agency theory yang penulis maksud yaitu permasalahan yang terjadi antara manajemen sebagai agent dan pemegang saham sebagai principal dimana pemegang saham berharap manajemen bertindak atas kepentingan pemegang saham dan atas wewenang yang telah ditugaskan atau di berikan oleh pemegang saham.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Agency Theory

Menurut Harmono (2016:2), pada situasi tertentu, tujuan manajemen kemungkinan berbeda dengan tujuan para pemegang saham (pemilik). Dalam perusahaan besar, para pemegang saham terbagi secara menyebar luas. Pada kondisi yang demikian, para pemegang saham hanya memiliki daya kendali yang terbatas terhadap jalannya operasi perusahaan. Ketika pengendalian perusahaan terpisah dari pemilik, manajemen memiliki kecenderungan tidak selalu bertindak mewakili kepentingan pemilik, melainkan akan bertindak sebagai pemuas melalui pemaksimalan profit yang bersifat jangka pendek dibandingkan bertindak ke arah maksimalisasi kekayaan para pemegang saham atau nilai perusahaan yang mengarah pada kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen akan bertindak lebih pada keamanan dirinya pada tingkat pertumbuhan perusahaan dalam toleransi yang bisa diterima. Dengan kata lain, manajemen akan lebih mengutamakan eksistensinya dibandingkan pemaksimalan kekayaan pemilik.

Menurut Eisenhardt dalam Harmono (2015:3), teori keagenan (*agency theory*) dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal* yang mendelegasi pekerjaan kepada pihak lain sebagai agen untuk melaksanakan tugas pekerjaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah kondisi yang menunjukkan posisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi agen (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral hazard* berkaitan

dengan kondisi *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa agen telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik.

Hubungan antara *principal* dan agen membutuhkan adanya penengah untuk mendapatkan informasi simetris guna mendukung pengambilan kebijakan secara *fair*, dalam konteks ini adalah auditor independen yang menegakkan format pelaporan keuangan standar berbasis nilai akuntansi. Berdasarkan kecermatan data informasi, *moral hazard*, dan kesepakatan kontrak utang akan teratasi. Scott memberikan penjelasan bahwa informasi laba bersih dan penentuan harga jual output merupakan informasi penting bagi *stakeholder* guna mendeteksi tindakan-tindakan manajemen manajemen dalam merumuskan kebijakan yang berkaitan dengan kepentingan dirinya dengan kepentingan *principal*. Oleh karena itu, diutuhkan kecermatan pelaporan data keuangan yang dapat memberikan wawasan informasi yang simetris antara manajemen dan *principal*.

Teori keagenan dapat dikembangkan melalui hubungan antar pihak yang berkepentingan, misalnya antar kreditor sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen yang membutuhkan kesepakatan kontrak utang, antara manajemen sebagai *principal* dan karyawan sebagai agen yang melaksanakan tugas yang didelegasikan oleh manajer senior dan hubungan lain yang menjelaskan antara *principal* dan agen.

Secara mendasar, pemaksimalan kekayaan para pemegang saham adalah secara rasional mampu menunjukkan operasi bisnis perusahaan melalui alokasi sumber daya secara efisien, dengan asumsi bahwa dalam mencapai tujuan, manajemen keuangan harus melalui pertimbangan kebijakan keuangan sesuai perencanaan dan pengendalian secara efektif dan efisien (*costeffectiveness*), dengan tetap mencermati perubahan kondisi ekonomi secara makro mengarah pada pemaksimalan kekayaan para pemegang saham.

Menurut Mardiyanto (2013:6), biaya keagenan timbul akibat ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, serta antar pemegang saham dan kreditor.

a. Biaya Keagenan : Pemegang Saham dan Manajer

Adanya ketidakselarasan tujuan antara manajer dan pemegang saham pada akhirnya menimbulkan biaya keagenan. Pemegang saham kini harus mengeluarkan sejumlah biaya, yang meliputi (1) biaya pemantauan kinerja manajer, (2) biaya penataan struktur organisasi, dan (3) biaya oportunitas (*Opportunity cost*), yakni biaya yang timbul karena perusahaan tidak memanfaatkan peluang bisnis secara cepat dan tepat (akibat kebijakan manajer yang tidak sejalan dengan kebijakan pemegang saham).

Terdapat tiga bentuk mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan, yaitu:

- 1) Pemecatan. Manajer terancam dipecat dari jabatannya jika bertindak tidak sesuai dengan kebijakan pemegang saham. Akan tetapi, ancaman itu mungkin menjadi kurang efektif apabila kepemilikan saham tersebar pada banyak pemegang saham.
- 2) Ancaman Pengambilalihan. Apabila perusahaan diambil alih, manajer biasanya juga diganti oleh perusahaan yang mengambil alih. Dengan demikian, ancaman pengambilalihan itu dapat digunakan pemegang saham untuk mengingatkan manajer agar bertindak sesuai dengan tujuan pemegang saham.
- 3) Penataan Insentif Manajer. Untuk lebih mendorong manajer agar menyelaraskan tujuannya dengan tujuan pemegang saham, pihak pemegang saham merancang berbagai insentif yang diharapkan akan meningkatkan komitmen manajer terhadap perusahaan. Bentuk insentif itu, antara lain, meliputi:

bonus tahunan, fasilitas yang tergolong mewah, opsi saham (hak untuk membeli saham pada harga yang lebih rendah), dan saham bonus.

b. Biaya Keagenan : Pemegang Saham dan Kreditor

Biaya keagenan juga timbul antara pemegang saham dan kreditor. Sebagai pinjaman dana (debitur), pemegang saham semestinya tetap konsisten memaksimalkan nilai perusahaan (harga saham). Akan tetapi, adakalanya pemegang saham suka memilih proyek yang berisiko tinggi. Apabila proyek itu menguntungkan, harga saham perusahaan cenderung naik sehingga pemegang saham akan menerima hasil yang lebih besar daripada kreditor (karena penerimaan kreditor sudah tetap). Sebaliknya, apabila proyek itu merugi, harga saham perusahaan cenderung turun sehingga kreditor ikut pula menanggung kerugiannya.

Pihak kreditor kemudian melakukan langkah-langkah untuk mengatasi kondisi yang dapat merugikan dirinya, yang intinya bertujuan untuk membatasi kewenangan pemegang saham dan manajer. Misalnya, memperketat syarat-syarat kredit, membatasi besarnya dividen yang boleh dibagikan, dan menetapkan jumlah kas yang perlu disisihkan untuk pelunasan hutang. Langkah-langkah yang ditempuh oleh pihak kreditor itu menimbulkan biaya rugi bagi pemegang saham itu sendiri, yang pada gilirannya akan menurunkan harga saham.

c. Biaya Keagenan dan Maksimisasi Pemegang Saham atau Maksimisasi Nilai Perusahaan

Dengan adanya biaya keagenan, pemegang saham, manajer, dan kreditor menjadi saling bergantung dan saling memperhatikan satu sama lainnya. Pemegang saham harus memperhatikan kesejahteraan manajernya agar manajer tetap konsisten memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuannya. Sebaliknya,

manajer pun menyadari bahwa jika ia tidak memaksimalkan nilai perusahaan, harga saham dalam jangka panjang akan turun. Akhirnya, perusahaan merugi sekaligus merugikan dirinya sendiri. Demikian pula pemegang saham mesti memperhatikan kesejahteraan kreditor agar kreditor tidak menetapkan syarat-syarat berat, yang akan merugikan pihak pemegang saham dan manajer dan dapat berdampak pada penurunan harga saham. Sebaliknya, kreditor pun menjadi sadar jika ia menetapkan syarat-syarat yang terlalu memberatkan pemegang saham dan manajer, kemampuan pemegang saham dan manajer untuk melunasi hutang justru berkurang (dan cenderung menurunkan harga saham di masa datang), yang membuat kreditor akan menderita rugi.

Menurut Udaya dkk (2013:34), terdapat lima masalah yang timbul akibat hubungan agensi antara para pemegang saham perusahaan dan para eksekutif perusahaan.

- 1) Para eksekutif mengejar pertumbuhan dalam besaran perusahaan daripada penghasilan. Para pemegang saham biasanya ingin memaksimalkan penghasilannya (*earnings*), karena pertumbuhan dalam *earning* menghasilkan apresiasi saham. Namun, karena para manajer secara khas akan diberi kompensasi yang lebih besar untuk peningkatan besaran perusahaan daripada pertumbuhan pendapatannya, mereka dapat mendukung strategi-strategi yang akan menghasilkan pertumbuhan perusahaan, seperti mereger dan akuisisi. Sebagai tambahan, keterkenalan para manajer dikalangan bisnis umumnya dikaitkan dengan besaran perusahaan. Para manajer dapat dikenal karena mengatur pertumbuhan organisasinya, dan mereka memperoleh keuntungan dari kemajuan kariernya serta mobilitas pekerjaan yang diasosiasikan dengan peningkatan besaran organisasi.

Akhirnya para eksekutif membutuhkan sejumlah peluang untuk maju demi para bawahan yang ingin mereka motivasi melalui pemenuhan non financial. Dalam hal ini akuisisi dapat menawarkan posisi-posisi yang diperlukan.

- 2) Para eksekutif mencoba mendiversifikasi risiko korporasi mereka, sedangkan para pemegang saham dapat membagi risiko investasinya melalui manajemen portofolio saham, karier bagi para manajer, dan insentif sahamnya terikat oleh kinerja dari suatu perusahaan saja. Oleh karena itu, para eksekutif akan berusaha mendiversifikasi operasi, bisnis, serta lini produk perusahaannya untuk memperkecil risiko-risiko yang terdapat pada sebuah usaha.
- 3) Para eksekutif menghindari risiko. Bahkan, bila mana para eksekutif bersedia untuk membatasi diversifikasi perusahaannya, mereka tetap akan tergoda untuk meminimalisasi risiko yang mereka hadapi. Para eksekutif mungkin dipecah karena kegagalan, tetapi jarang sekali karena kinerja perusahaan yang sedang-sedang saja. Oleh karena itu, para eksekutif dapat menghindari tingkat risiko tertentu bila mengantisipasi imbalan yang kecil saja dan menjalankan strategi-strategi yang konservatif yang akan meminimalisasi risiko kegagalan perusahaan. jika melakukannya, mereka jarang sekali mendukung rencana-rencana inovasi, diversifikasi, dan pertumbuhan yang cepat. Namun, bila dilihat dari sudut perspektif para investor, pengambilan risiko itu dibutuhkan bila dilakukan secara sistematis.
- 4) Para manajer bertindak mengoptimalkan penghasilan pribadinya. Bilamana para eksekutif akan memperoleh bonus tahunan yang lebih banyak dengan menghasilkan objektif 1 dari apresiasi nilai saham daripada menghasilkan objektif 2, para pemilik harus mengantisipasi bahwa para eksekutif akan

menargetkan objektif 1 sebagai prioritas mereka meskipun objektif 2 jelas-jelas merupakan yang terbaik bagi para *stakeholder*.

- 5) Para eksekutif akan melindungi status mereka. Bilamana perusahaan mereka melakukan ekspansi, para eksekutif ingin memastikan bahwa pengetahuan, pengalaman, dan keterampilan mereka tetap relevan dan sentral terhadap arah strategis perusahaan. mereka akan lebih senang melakukan sesuatu yang telah mereka kuasai. Sebaliknya, para investor mungkin menyukai kemajuan-kemajuan yang lebih revolusioner daripada yang sedikit demi sedikit.

Udaya dkk (2013:35), menyebutkan solusi untuk meminimalisasi masalah agensi. Pertama, para pemilik membayar sebuah premi kepada para eksekutif untuk jasa-jasa mereka. Premi ini dapat membantu para eksekutif untuk melihat loyalitas mereka kepada para pemegang saham merupakan kunci untuk mencapai target-target keuangan. Solusi kedua adalah para eksekutif menerima *backloaded compensation*. Ini berarti para eksekutif dibayar dengan sebuah premi yang menarik bagi kinerja masa depan yang superior. Akhirnya, menciptakan tim eksekutif di berbagai unit perusahaan dapat membantu untuk berfokus pada pengukuran kinerja dari tujuan-tujuan organisasi daripada tujuan-tujuan pribadi. Melalui tim eksekutif, para pemilik menerima prioritas yang memang pantas mereka terima.

2. Kebijakan Hutang

a. Defenisi Hutang

Liabilities (hutang) merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya (Fahmi. 2015:160). Adapun menurut Harahap dalam kutipan Fahmi (2015:160) bahwa, kewajiban adalah saldo kredit

atau jumlah yang harus dipindahkan dari saat tutup buku ke periode tahun berikutnya berdasarkan pencatatan yang sesuai dengan prinsip akuntansi (saldo kredit bukan akibat saldo negatif aktiva). Sementara menurut Rudianto (2012:275), hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang atau jasa atau barang di masa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan di masa lalu.

Dari beberapa defenisi di atas, maka disimpulkan bahwa hutang adalah kewajiban yang harus dibayarkan pada pihak lain karena adanya transaksi dimasa lalu.

b. Jenis-Jenis Hutang

Menurut Rudianto (2012:275) hutang dapat dikelompokkan kedalam beberapa jenis hutang berdasarkan kategori yang diciptakan, seperti :

- 1) Berdasarkan jenis aktivitas transaksi yang dilakukan dan menjadi penyebab munculnya hutang, maka hutang dapat dikelompokkan menjadi:
 - a) Hutang Usaha, yaitu hutang yang berasal dari transaksi pembelian barang dan jasa dalam rangka memperoleh perusahaan.
 - b) Hutang Bank, yaitu hutang yang timbul dari transaksi pemberian pinjaman bank kepada perusahaan. Hutang bank biasanya mencakup persyaratan pembayaran, jangka waktu pinjaman, dan bunga pinjaman yang dibebankan.
 - c) Wesel Bayar, yaitu hutang yang disertai dengan janji tertulis kepada pihak kreditornya untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang dalam jumlah yang telah disepakati beserta bunga yang telah ditentukan.
 - d) Obligasi, yaitu surat hutang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang berisi kesediaan untuk membayar sejumlah

uang di masa mendatang beserta sejumlah bunga sesuai dengan yang dijanjikan.

- e) Hutang Dividen, yaitu kewajiban perusahaan kepada para pemegang sahamnya untuk membayar di masa mendatang dalam berbagai bentuknya, baik kas, surat berharga, maupun saham.
 - f) Hutang Pajak, yaitu kewajiban yang timbul akibat perusahaan dalam membayar pajak yang dikenakan sesuai dengan perundangan yang berlaku, seperti pajak pertambahan nilai, pajak penghasilan, dan sebagainya.
- 2) Berdasarkan jangka waktu jatuh temponya, hutang dapat dikelompokkan kedalam kelompok :
- a) Hutang Jangka Pendek, yaitu hutang yang harus dilunasi dalam tempo satu tahun. Termasuk dalam kelompok ini adalah hutang usaha, hutang dividen, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dan lainnya.
 - b) Hutang Jangka Panjang, yaitu hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Jatuh temponya dapat terjadi dalam 1,5 tahun atau 2 tahun atau lima tahun atau lebih dari itu. Sebagai contoh, wesel bayar, obligasi dan lain sebagainya. Hutang jangka panjang biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk membeli tambahan asset tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli perusahaan lain, atau mungkin juga untuk melunasi hutang-hutang lain.

Menurut Sudana (2015:208), hutang jangka panjang merupakan surat berharga yang diterbitkan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi surat berharga ekuitas dan surat berharga hutang. Untuk menunjukkan sesuatu yang harus dikembalikan. Sebagai hasil dari meminjam uang. Ketika perusahaan meminjam uang, maka perusahaan berjanji untuk melakukan pembayaran

bunga dan pokok sesuai dengan jadwal yang disepakati dengan pihak yang memberikan pinjaman atau kreditur. Perusahaan yang memperoleh pinjaman disebut debitur.

Dilihat dari sudut pandang keuangan, perbedaan antara hutang dengan ekuitas adalah :

- 1) Hutang tidak mempunyai kepentingan untuk memiliki perusahaan. kreditur tidak memiliki hak suara.
- 2) Bunga hutang yang dibayar oleh pihak debitur diperlukan sebagai biaya dalam kegiatan bisnis dan dapat dikurangkan pada pendapatan kena pajak, sedangkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak bisa dikurangkan atas pendapatan kena pajak.
- 3) Hutang yang belum dibayar merupakan kewajiban bagi perusahaan, dan jika perusahaan gagal membayar hutang pihak kreditur secara hukum dapat mengklaim aset perusahaan. hal ini dapat berakibat pada tindakan likuidasi atau reorganisasi perusahaan.

Evaluasi hutang jangka panjang sebagai alternatif sumber dana bagi perusahaan ditinjau dari sudut pandang perusahaan debitur
Keunggulan Hutang Jangka Panjang :

- 1) Biaya hutang terbatas
- 2) Kreditur tidak ikut dalam mengendalikan perusahaan.
- 3) Bunga dapat dikurangkan atas laba kena pajak

Kelemahan Hutang Jangka Panjang :

- 1) Hutang memiliki biaya tetap
- 2) *Leverage* keuangan yang tinggi dapat mendorong turunnya harga saham
- 3) Hutang memiliki masa jatuh tempo
- 4) Hutang jangka panjang merupakan ikatan yang relative lama, sehingga risikonya cukup tinggi

- 5) Persyaratan hutang jangka panjang lebih berat dari hutang jangka pendek
- 6) Ada batasan tertentu perusahaan menggunakan hutang jangka panjang.

c. Defenisi Kebijakan Hutang

Menurut Hidayat (2013:15) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. 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 dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan hutang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya.

d. Perspektif Pengambilan dan Penambahan Hutang

Menurut Fahmi (2015:161), setiap keputusan yang menyangkut dengan pengambilan dan penambahan hutang harus dilihat dari 2 (dua) perspektif, yaitu:

- 1) Perspektif manajemen perusahaan, dan
- 2) Perspektif para pemegang saham.

Dari sudut manajemen perusahaan hutang dilihat sebagai sumber dana alternative yang mampu memberikan solusi bersifat konstruktif, baik secara jangka pendek dan jangka panjang. Karena harus diingat manajemen perusahaan adalah mereka yang harus memiliki sifat dinamis, kreatif, dan inovatif dalam bekerja termasuk mampu memberikan kenaikan perolehan keuntungan setiap

waktunya. Dan memang salah satu tugas utama manajemen perusahaan adalah mampu memberikan kemakmuran maksimal kepada para pemegang saham. Dalam praktek karena alasan seperti ini kadang kala sering menyebabkan pihak manajemen perusahaan melakukan perekayasa data-data pada laporan keuangan, dengan tujuan untuk menutupi kelemahan yang terlihat pada laporan keuangan termasuk salah satunya menaikkan keuntungan agar para calon investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Namun begitu pula sebaliknya jika pihak manajemen menurunkan keuntungan perusahaan ini bertujuan untuk memberikan keuntungan yang kecil kepada para penerima deviden. Atau juga bertujuan untuk menghindari dari pembayaran pajak, karena dalam konsep pajak semakin besar pendapatan maka semakin besar pajak yang akan dikenakan.

Dari sudut pandang pemegang saham, hutang adalah sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai karena dua alasan yaitu, pertama bunga atas sebagian besar hutang jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil daripada pengembalian atas aset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas. Alasan kedua, bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak, sedangkan dividen tidak.

e. *Debt to Equity Ratio*

Dalam Kasmir (2016:157), *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik akan semakin besar batas pengamnaan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Debt to equity ratio untuk setiap perusahaan tentu berbedabeda, 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.

3. Saham

a. Definisi Saham

Fahmi (2015:270), menyebutkan beberapa pengertian saham adalah :

- 1) Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- 2) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

b. Pengertian *Common Stock* dan *Preferred Stock*

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Dimana kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturannya masing-masing.

1) *Common Stock* (saham biasa)

Common stock (saham biasa adalah) suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi

hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli right issue (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

2) *Preferred Stock* (saham istimewa)

Preferred stock (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

c. Jenis-jenis Saham Biasa

Common stock (saham biasa) adalah memiliki kelebihan dibandingkan *preffent stock* terutama diberi hak untuk ikut dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan rapat umum saham luar biasa (RUPSLB) yang otomatis memeberikan wewenang kepada pemegangnya untuk ikut serta dalam menentukan berbagai kebijakan perusahaan.

Common stock ini memiliki beberapa jenis yaitu :

- 1) *Blue Chip-Stock* (Saham Unggulan). Adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan dan management yang berkualitas. Saham-saham IBM dan Du pont merupakan Blue chip.
- 2) *Growth Stock*. Adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham-saham lain, dan karenanya mempunyai PER yang tinggi (Suad Husnan:32).
- 3) *Fefensive Stock* (saham-saham defensif). Adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan deviden, pendapatan,

dan kinerja pasar. Contoh produknya memang dibutuhkan oleh publik seperti perusahaan yang masuk kategori food and beverage, yaitu produk gula, beras, minyak, makan, garam dan sejenisnya.

- 4) *Cyclical Stock*. Adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu. Contohnya saham pabrik mobil dan real estate. Sebaliknya saham non siklis mencakup saham-saham perusahaan yang memproduksi barang-barang kebutuhan umum yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi, misalnya makan dan obat-obatan.
- 5) *Seasonal Stock*. Adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan. Seperti, pabrik mainan memiliki penjualan musiman yang khusus pada saat Natal.
- 6) *Speculative Stock*. Adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi, yang kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negative. Ini biasanya dipakai untuk membeli saham pada perusahaan pengeboran minyak.

d. Keuntungan Memiliki Saham

Bagi pihak yang memiliki saham akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima, yaitu :

- 1) Memperoleh deviden sebagai bentuk keuntungan. Biasanya deviden dibayarkan dalam bentuk kas, tetapi kadang-kadang perseroan memutuskan untuk memberikan deviden dalam bentuk kekayaan lainnya atas beberapa tambahan saham (Al Haryono Jusup:36). Secara lebih dalam Jusup mengatakan, setiap pengumuman pembayaran deviden akan diikuti dengan pencatatan pengurangan laba ditahan.

- 2) Memperoleh capital gain, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut dijual kembali pada harga yang lebih mahal.
- 3) Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa).

e. Alasan Perusahaan Menjual Saham

Ada beberapa alasan yang menjelaskan mengapa suatu perusahaan memutuskan untuk menerbitkan dan menjual saham, yaitu :

- 1) Kebutuhan dana dalam jumlah yang besar dan pihak perbankan tidak mampu untuk memberikan pinjaman karena berbagai alasan seperti tingginya risiko yang akan dialami jika terjadi kemacetan.
- 2) Keinginan perusahaan untuk mempublikasikan kinerja perusahaan secara lebih sistematis.
- 3) Menginginkan harga saham perusahaan terus naik dan terus diminati oleh konsumen secara luas, sehingga ini nantinya akan memberi efek kuat bagi perusahaan seperti rasa percaya diri dikalangan manajemen perusahaan.
- 4) Mampu memperkecil risiko yang timbul karena permasalahan risiko diselesaikan dengan pembagian deviden.

f. Penilaian Saham dari Segi Investor

Perspektif investor adalah jauh lebih sederhana dalam membrikan penilaian terhadap kondisi suatu saham. Adapun penilaian seorang investor terhadap suatu saham adalah :

- 1) Prospek usaha yang menjanjikan.
- 2) Kinerja keuangan dan non keuangan adalah bagus.
- 3) Penyajian laporan keuangan jelas atau bersifat disclosure (pengungkapan secara terbuka dan jelas).
- 4) Terlihatnya sisi keuntungan yang terus meningkat.

g. *Right Issue* dan *Stock Split*

Right issue adalah kebijakan perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara melakukan penjualan saham terbatas yang khusus diperuntukkan kepada pemegang saham lama, dan jika pemegang saham lama tidak membelinya maka hak tersebut akan hilang. *Stock split* adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham, misalkan nilai nominal satu dibagi menjadi dua, sehingga terdapat dua saham yang masing-masing memiliki setengah dari nilai nominal awal.

h. Kepemilikan Manajerial

Menurut Fernando (2017:2), kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Terdapatnya kepemilikan manajerial didalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan, sebab manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, dan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan termasuk mengenai kebijakan hutang.

Menurut Fernando (2017:3) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan saham oleh manajerial merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal karena manajer juga bertindak sebagai pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh dalam kebijakan yang diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan hutang. *Managerial ownership* dapat mempengaruhi pencarian dana apakah melalui

hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh dengan hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya meningkatkan risiko (Hidayat, 2013:13).

Dari beberapa defenisi di atas, maka disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris), yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham dan termasuk dirinya sendiri dengan mengurangi tingkat resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

i. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan institusi sangatlah penting dikarenakan dengan adanya kepemilikan ini akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Menurut Nabela (2012:2), kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain.

Dari defenisi diatas, maka disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh lembaga lain bukan bank, dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain, yang diukur dari persentase jumlah saham institusional.

j. Kepemilikan Publik

Menurut Anindhita (2017:390), kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Perusahaan *go public* pasti memiliki pemegang saham dari kalangan publik. Perusahaan mau melakukan *go public* karena membutuhkan dana untuk kegiatan operasi atau pendanaan lainnya. Namun, sebagai konsekuensinya perusahaan harus merelakan sebagian kepemilikannya kepada publik.

Demi mencapai tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaannya, diperlukan pendanaan yang dapat diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Masalah pendanaan berpengaruh pada tingkat kapitalisasi modal. Sumber pendanaan eksternal yang di maksud dapat diperoleh antara lain melalui saham dari masyarakat (publik). Untuk menggerakkan ekonomi secara riil tidak bisa hanya dari konsumsi, secara fundamental diperlukan investasi. Salah satunya adalah pasar modal, terutama untuk memulihkan kepercayaan investor.

Berdasarkan definisi diatas, maka disimpulkan bahwa kepemilikan publik adalah jumlah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh masyarakat yang perusahaannya terdaftar sebagai perusahaan yang *go public* yang tidak mempunyai hubungan instimewa dengan perusahaan tersebut.

k. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar memiliki keuntungan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar

dapat mengakses pasar modal karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Hidayat. 2013: 17).

Ukuran perusahaan merupakan posisi perusahaan dalam industry, yang ditunjukkan dengan besarnya aktiva, tingkat penjualan dan maturitas perusahaan (Utami. 2015: 20). Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum (Nuraina. 2012: 54),

Dari definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik.

B. Penelitian Relevan

Berikut adalah ringkasan dari penelitian terdahulu yang menjadi dasar penelitian ini :

Abdullah (2009), melakukan penelitian mengenai kebijakan deviden dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang sebuah perspektif *agency theory*. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial tidak

berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peilouw (2017), melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Anindhita (2017), melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia tahun 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hidayat (2013), melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap kebijakan utang, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Nabela (2012), melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividend dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan property dan *real estate* di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*), kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Nuraina (2012), melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Sari (2015), melakukan penelitian mengenai analisis factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013). Hasil penelitian menunjukkan likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Fernando (2017), melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan managerial, institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor kimia yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Said (2013), melakukan penelitian mengenai *Impact of ownership structure on debt equity ratio : a static and a dynamic analytical framework*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan non linier antara kepemilikan manajerial dan struktur permodalan. Diluar kepemilikan saham tidak memainkan peran disiplin untuk secara efektif mengendalikan perilaku manajer secara statis. Namun tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, kepemilikan saham luar tidak signifikan mempengaruhi rasio hutang. Selain itu, dalam kerangka kerja yang

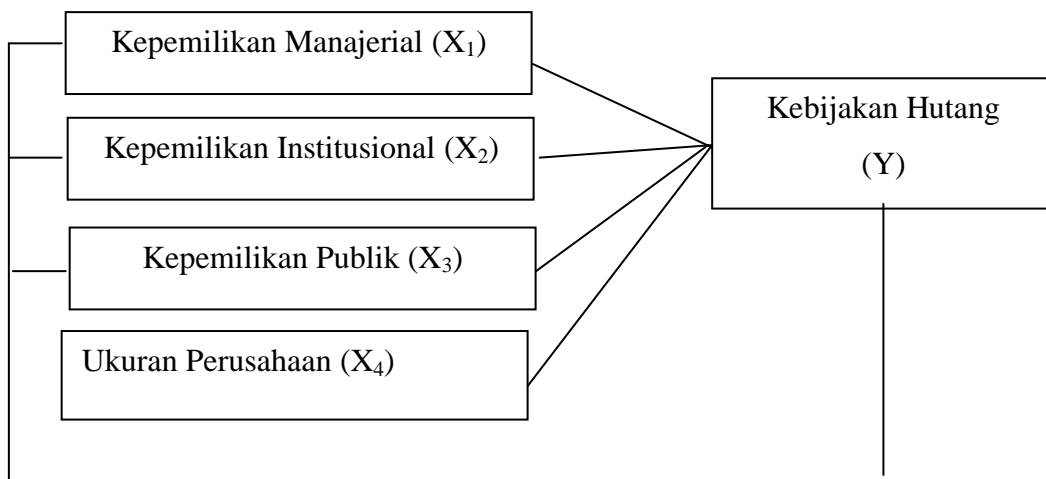
dinamis, kami mendokumentasikan efek negatif dan signifikan investor eksternal terhadap rasio ekuitas hutang. Selanjutnya, pengaruh kepemilikan manajemen tidak signifikan.

Santosa dan Nugroho (2014), melakukan penelitian mengenai *the effect of dividend policy and ownership structure toward debt policy*. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividend an kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Bernice (2013), melakukan penelitian mengenai *the impact of managerial ownership, institutional ownership and company size towards debt policy*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki koefisien negative terhadap kebijakan hutang hutang, namun tidak signifikan. Kepemilikan institusioanl dan ukuran perusahaan memberi dampak positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

C. Kerangka Berpikir

Kepemilikan Perusahaan



Gambar 2. 1
Kerangka Berpikir

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis sebagai berikut .:

- Ho₁ : Diduga struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ha₁ : Diduga struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ho₂ : Diduga struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ha₂ : Diduga struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ho₃ : Diduga struktur kepemilikan public tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ha₃ : Diduga struktur kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
- Ho₄ : Diduga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ha₄ : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
- Ho₅ : Diduga kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ha₅ : Diduga kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

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

B. Sumber dan Waktu Penelitian

Sumber penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sub sektor *Property* dan *Real Estate* Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan merupakan perusahaan *go public*. Yaitu PT Agung Podomoro Land Tbk, PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk, PT. Greenwood Sejahtera Tbk, PT Plaza Indonesia Realty Tbk, PT PP Properti Tbk, PT. Pakuan Jati Tbk, PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk, PT. Roda Vivatex Tbk, PT Summarecon Agung dan merupakan perusahaan *go public*. Waktu penelitian yang dilaksanakan Dengan rancangan sebagai berikut:

Tabel 3. 1
Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Juli				Agust				Sept				Okt				Nov				Des				Jan							
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4												
1	Bimbingan Proposal Skripsi	■																															
2	Seminar Proposal Skripsi									■																							
3	Perbaikan Setelah Seminar													■																			
4	Pengumpulan Data Penelitian																	■															
5	Pengolahan Data Penelitian																	■															
6	Bimbingan Skripsi																	■															
7	Sidang Munaqasyah																	■															

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2016:80), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Berdasarkan pengertian populasi penelitian dilakukan pada 61 perusahaan *property* dan *real estate* yang aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018.

2. Sampel

Menurut Sugiyono (2016:81), sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga kerja dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul *representative*. Untuk memudahkan dalam penelitian peneliti mengambil sampel 9 dari 61 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018 yang memenuhi kriteria yang akan menunjang penelitian. Kemudian data sampel dikumpulkan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penggunaan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan.

- a) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018.
- b) Perusahaan *property* dan *real estate* yang selalu yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk dari tahun 2016-2018.
- c) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki data lengkap tentang penelitian yaitu: yaitu:

- 1) Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang rupiah.
- 2) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama 3 tahun berturut-turut.
- 3) Saham perusahaan yang harus dimiliki oleh manajemen perusahaan.

Tabel 3. 2
Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Objek Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk	11-Nov-2010
2.	BEST	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	10-April-2012
3.	GWSA	PT. Greenwood Sejahtera Tbk	23-Des-2011
4.	PLIN	Pt. Plaza Indonesia Realty Tbk	15-Jun-1992
5.	PPRO	PT. PP Properti Tbk	19-Mei-2015
6.	PWON	PT. Pakuan Jati Tbk	9-Okt-1989
7.	RBMS	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	19-Des-1997
8.	RDTX	PT. Roda Vivatex Tbk	14-Mei-1990
9.	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	07-Mei-1990

Sumber: idx.co.id

D. Sumber Data

Sumber data yang peneliti gunakan adalah sumber data sekunder yang berupa laporan keuangan melalui *annual report* yang diperoleh dari perusahaan subsektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 yang penulis dapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

E. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data keuangan yang dipublikasikan oleh PT Agung Podomoro Land Tbk, Bekasi Fajar

Industrial Estate Tbk, PT. Greenwood Sejahtera Tbk, PT Plaza Indonesia Realty Tbk, PT PP Properti Tbk, PT. Pakuan Jati Tbk, PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk, , PT. Roda Vivatex Tbk, PT Summarecon Agung yang diterbitkan oleh bursa efek Indonesia merupakan perusahaan subsektor Properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi www.idx.co.id.

F. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

1. Variabel *Dependen* (Y)

Variabel terikat didefinisikan sebagai variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016:39). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang (Y).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2. Variabel *Independen* (X)

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2016:39). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan. Dan struktur kepemilikan terdiri dari: Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Kepemilikan Publik (X_3), dan Ukuran Perusahaan (X_4).

a. Kepemilikan Manajerial (X_1)

Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajer dan dewan direksi pada akhir tahun dan diberi simbol MOWN (*Management Ownership*).

Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus :

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Institusional (X_2)

Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun dan diberi simbol INST (Institusional *Owner*)

Kepemilikan Institusional dihitung dengan rumus:

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Publik (X_3)

Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh publik pada akhir tahun dan diberi symbol SDP (Saham dimiliki publik).

Kepemilikan Publik dihitung dengan rumus:

$$SDP = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki publik}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

d. Ukuran Perusahaan (X_4)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan menjadi perusahaan besar atau kecil menurut berbagai cara, seperti total aktiva atau total asset perusahaan, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan, dan jumlah penjualan.

Ukuran Perusahaan dihitung dengan rumus:

$$SIZE = LN(\text{logaritma Natural}) \text{ dari Total Asset}$$

G. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif 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 (Sugiyono, 2016 :147).

Statistik digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*) standar deviasi (*standard deviation*), dan maksimum-minimum. *Mean* digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Maksimum minimum digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum dari populasi. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambar keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Pengujian ini meliputi:

a. Uji Heterokedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2011:139). Tidak terjadi Heteroskedastisitas jika tidak ada pola yang jelas (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada gambar scatterplots, serta titik-titik menyebarkan atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian dalam sebuah model regresi, variabel *dependent*, variabel *independent* atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik

adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Supriyanto, 2010: 256).

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov $>0,05$, maka terdistribusi normal dan sebaliknya terdistribusi tidak normal (Supriyanto, 2010: 256).

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel *independent*). Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat *problem multikolinieritas*. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*variance inflation factor*) (Supriyanto, 2010: 253).

Menurut Gunawan (dalam Supriyanto, 2010: 256) mengatakan bahwa akibat adanya multikolinieritas adalah penaksiran-penaksiran kuadrat terkecil tidak bisa ditentukan (*interminate*) dan varian dan kovarian dari penaksiran menjadi tak terhingga besarnya (*infinitely large*).

Pendeteksian multikolinieritas biasanya dilakukan pada koefisien determinasi (R^2) tetapi kadang (R^2) tinggi taksiran tidak signifikan, koefisien korelasi antara X_i dan X_j (r_{xixj}) yang tinggi hanyalah suatu syarat yang cukup (*sufficient condition*) atau bukan kriteria yang tepat bagi adanya multikolinieritas, dan koefisien determinasi (R^2) mungkin saja tinggi, tetapi taksiran-taksiran mungkin tidak signifikan. Meskipun demikian, kombinasi dari ketiga kriteria diatas akan membantu dalam mendeteksi adanya multikolinieritas (Supriyanto, 2010: 253-254).

d. Uji Autokorelasi

Tujuan untuk mengkaji apakah dalam sebuah model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka terjadi autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi (Supriyanto, 2010: 254).

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda berdasarkan uji secara parsial (uji t), uji secara simultan (uji F), uji koefisien determinasi (R^2), maka digunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS.

a. Model Regresi Linear Berganda

Menurut Winarno (2015:4.11) regresi linear berganda dapat digunakan untuk menganalisis regresi dengan satu variabel dependen dan beberapa variabel independen. Regresi linear berganda dilakukan apabila jumlah variabel independennya minimal 2. Bentuk umum persamaan regresi seperti ini adalah :

Persamaan regresi linear berganda dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e_i$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan Hutang
X ₁	= Kepemilikan Manajerial
X ₂	= Kepemilikan Institusional
X ₃	= Kepemilikan Publik
X ₄	= Ukuran Perusahaan
α	= Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4	= Koefisien masing-masing variabel
e	= Standar error

b. Uji Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan proporsi variasi dalam variabel terikat (Y) yang dijelaskan oleh variabel bebas (lebih dari satu variabel ; $X_i=1,2,3,\dots,k$) secara bersama-sama. r^2 mengukur kebaikan-sesuai (*good-of-fit*) dari persamaan regresi, yaitu memberikan persentase variasi total dalam variabel terikat (Y) yang dijelaskan oleh beberapa variabel bebas (X). r adalah koefisien korelasi yang menjelaskan keeratan hubungan linear diantara dua variabel, nilai nya dapat negatif dan positif (Sanusi, 2014:136).

Menurut Sugiyono (2014:257) rumus determinasi sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Keterangan:

KD = Koefisien Determinasi

r^2 = Indeks korelasi produk *moment*

c. Uji t -Statistik (Signifikansi Parsial)

Pegujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan uji-t. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah pengaruh dari variabel independen memiliki pengaruh signifikan atau tidak dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Asnawi & Masyuri, 2011; 182).

Menentukan tingkat signifikansi:

Jika $sign > 0.05$, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $sign \leq 0.05$, berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

d. Uji *F*-Statistik (Simultan)

Dalam penelitian ini, uji *F* digunakan untuk mengetahui tingkat signifikan pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. (Asnawi & Masyuri, 2011:182)

Menentukan tingkat signifikansi:

Jika $\text{sign} > 0.05$, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $\text{sign} \leq 0.05$, berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

BAB IV

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Bursa Efek Indonesia membagi kelompok industri-industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya terdiri dari: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi.

Berikut ini adalah profil perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018 yang mana merupakan sampel dari penelitian ini:

1. PT. Agung Podomoro Land Tbk (APLN)

PT. Agung Podomoro Land Tbk. (“APLN”) atau “Perseroan”) adalah suatu perseroan terbatas berkedudukan di Jakarta Barat, didirikan menurut dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Republik Indonesia berdasarkan Akta No. 29 tanggal 30 Juli 2004, dibuat dihadapan Sri Laksmi Damayanti, S.H., sebagai pengganti Siti Pertiwi Henny Singgih, S.h., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C-21538.HT.01.01.TH.2004 tanggal 26 Agustus 2004 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan sesuai UUWDP dengan TDP No. 090217027994 di Kantor Pendaftaran Perusahaan Kodya Jakarta Barat No. 1589/BH.09.02/X/2004 tanggal 4 Oktober 2004, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 91 tanggal 12 November 2004, Tambahan No. 11289. Produk dan/atau jasa yang dihasilkan adalah kawasan property terpadu yang meliputi apartemen, perkantoran, pusat perbelanjaan, perhotelan, perumahan, dan pusat rekreasi, beserta fasilitasnya.

2. PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST).

PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST). Perseroan berkedudukan di Kabupaten Bekasi, adalah suatu perseroan terbatas yang didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya menurut dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Republik Indonesia. Perseroan didirikan sesuai dengan Akta Pendirian No. 199 tanggal 24 Agustus 1989 yang dibuat di hadapan Winanto Wiryomartani, S.H., Notaris di Jakarta, sebagaimana diubah dengan Akta Perubahan No. 7 tanggal 4 Desember 1989 yang dibuat di hadapan Winanto Wiryomartani, S.H., Notaris di Jakarta. Kedua akta tersebut telah mendapat pengesahan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam keputusannya tertanggal 21 Februari 1990 dengan No. C2-886 HT.01.01.Th.90. Produk dan/atau jasa yang dihasilkan adalah produk kawasan industry, infrastruktur dan jasa pelayanan, dan komersial dan fasilitas pendukung.

Guna menghadapi dinamika bisnis yang berubah, pada 2015 manajemen telah memperbaharui Visi dan Misi Perseroan. Dewan Komisaris beserta Direksi telah bersama-sama menyetujui Visi dan Misi yang baru sebagaimana tertera di bawah ini:

Visi perusahaan Berkomitmen untuk menjadi pengembang lingkungan bisnis komprehensif yang terkemuka dan terpilih di Indonesia dan sekitarnya.

Misi perusahaan :

- a. Berusaha untuk terus memberikan nilai tambah dan kepuasan bagi bisnis pelanggan.
- b. Menjunjung integritas secara kolaboratif dan pro-aktif.
- c. Menciptakan kebanggaan dan memberikan manfaat jangka panjang bagi semua pemangku kepentingan.

3. PT. Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA)

PT. Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA). Adalah suatu perseroan terbatas yang berkedudukan di Gedung TCC Batavia Tower One Building Lantai 45, Jl. K.H. Mansyur Kav. 126, Jakarta Pusat, Indonesia. Perseroan didirikan dengan nama PT Greenwood Sejahtera, berdasarkan akta pendirian No. 20 tanggal 16 April 1990 yang dibuat dihadapan Hendra Karyadi, S.H., Notaris di Jakarta, akta mana telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia sesuai dengan Surat Keputusan No. C2-5277.HT.01.01.TH,91 tanggal 30 September 1991, dan telah didaftarkan pada Kepaniteraan pengadilan Jakarta Selatan dibawah No. 1135/Not/1991/PN.JKT.SEL tanggal 26 November 1991, serta telah diumumkan dalam BNRI No.24 tanggal 24 Maret 1992, Tambahan BNRI No. 1276.

Visi

perusahaan adalah Menjadi Pemimpin dalam industri pengembangan properti melalui inovasi dan perbaikan secara terus menerus, memiliki produk yang berkualitas dan bernilai tinggi, dengan standar pelayanan prima, yang mampu mempertahankan profitabilitas dan melaksanakan *Good Corporate Governance*.

Misi

Menawarkan produk berkualitas dan inovatif, pelayanan bermutu dan bernilai tambah untuk semua pelanggan. Mempertahankan profitabilitas dan pengembalian investasi yang optimal. Memaksimalkan potensi karyawan dengan memperhatikan kesejahteraan dan pengembangan karir karyawan. Mengembangkan proyek-proyek serta menciptakan lingkungan yang lebih baik bagi masyarakat sesuai dengan komitmen Perseroan.

4. PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)

PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN). Perseroan pada awalnya didirikan dengan nama PT Bimantara Eka Santosa berdasarkan Akta No.

40 tanggal 5 November 1983 dibuat di hadapan Winanto Wiryomartani, S.H., Notaris di Jakarta, oleh para pendirinya yaitu PT Bimantara Siti Wisesa, Eka Tjipta Widjaja dan Ferry Teguh Santosa. PT Bimantara Eka Santosa kemudian berubah nama menjadi PT Plaza Indonesia Realty berdasarkan Akta No. 129 tanggal 20 Desember 1990, dibuat di hadapan Winanto Wiryomartani, S.H., Notaris di Jakarta. Pada 2 Mei 1992, Perseroan memperoleh Pernyataan Pendaftaran Efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK d/h Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), yang selanjutnya secara resmi dicatat di Bursa Efek Indonesia melalui kode saham PLIN pada 15 Juni 1992. Saham perdana yang ditawarkan sebanyak 35.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham dan harga penawaran Rp 4.950 per saham. Pada RUPS tanggal 14 November 2006, Perseroan meningkatkan modal dasar menjadi Rp 1 triliun dan modal disetor Rp 710 miliar dengan nilai nominal saham menjadi Rp 200 per saham dan jumlah saham beredar sebanyak 3.550.000.000 lembar saham.

visi

Menjadi salah satu perusahaan terbaik di Indonesia yang memberikan keuntungan maksimum kepada para pemegang saham dan *stakeholders*, yaitu para penyewa, para pengunjung, para karyawan, para rekanan serta pemerintah dan masyarakat

Misi

- a) Menjadi unggulan di bidang pengembang dan pengelola properti khususnya hotel, pusat perbelanjaan, apartemen dan gedung perkantoran Dengan membangun properti berikut fasilitas-fasilitasnya dan selalu memberikan pelayanan yang terbaik
- b) Menciptakan sinergi yang maksimum di antara sektor bisnis Perseroan.
- c) Membantu peningkatan kualitas hidup masyarakat dan kemajuan sosial ekonomi Negara.

- d) Mempromosikan Jakarta sebagai kota metropolitan dan ibukota Negara.

5. PT. PP Properti Tbk (PPRO)

PT. PP Properti Tbk (PPRO). PT PP Properti Tbk, selanjutnya disebut sebagai “Perusahaan” atau “PP Properti”, memulai bisnis dalam bidang properti sejak masih berstatus sebagai salah satu unit bisnis dari PT PP (Persero) Tbk (“PTPP”). PP Properti resmi berdiri pada tanggal 12 Desember 2013 sesuai Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 18 yang dibuat di hadapan Ir. Nanette Cahyanie Handari Adi Warsito, S.H., dan telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia No. AHU-04852. AH.01.01 Tahun 2014 tanggal 5 Februari 2014 (“PP Properti”) sebagai pemisahan Divisi Properti dari PTPP yang telah ada sejak tahun 1991. Pembentukan PP Properti merupakan diversifikasi usaha yang dilakukan PTPP pada tahun 1991 dalam bentuk Cabang Usaha Non Konstruksi (“UNK”) yang merupakan pengembangan dari Divisi Pengembangan Usaha. Cabang UNK ini terdiri dari Unit *Developer* dan Unit Properti. PTPP merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang saat ini memiliki 7 (tujuh) lini bisnis yang dikelompokkan menjadi *upstream*, *Middlestream* dan *Downstream*. Dari 7 (tujuh) lini bisnis, 2 (dua) lini bisnis dimiliki Perseroan dan 5 (lima) lini bisnis melalui entitas anak dimana lini *Upstream* meliputi PT PP Properti Tbk, PT PP Energi dan PT PP Infrastruktur, Lini *Middlestream* meliputi Divisi Konstruksi (PTPP) dan Divisi EPC (PTPP) dan Lini *Downstream* meliputi PTPP Presisi Tbk dan PT PP Urban.

Di tahun 1995 terjadi reorganisasi PTPP sehingga Cabang UNK diubah menjadi Unit UNK melalui Surat Keputusan Direksi PTPP No. 25/Kpts/Dir/1995. Selanjutnya pada tahun 2004, Unit UNK kembali berada di bawah Divisi Pengembangan Usaha. Pada tahun 2010, Unit UNK dipisahkan dari Divisi Pengembangan Usaha dan dibentuklah Divisi Properti yang menjalankan kegiatan usaha pengembangan properti dan

realty dengan fokus pada 3 (tiga) unit bisnis, yaitu Komersial, Residensial dan *Hospitality*. Sepanjang tahun 1991 hingga 2013, Divisi Properti telah mengembangkan lebih kurang 15 (lima belas) proyek pada tiga tipe pengembangan yang terdiri dari 7 (tujuh) proyek residensial, 6 (enam) proyek komersial dan 2 (dua) proyek *hospitality*.

PP Properti melakukan pengembangan yang didukung dengan adanya fasilitas yang beragam dan lengkap sehingga menjadikan penghuninya berkembang sehat lahir batin. Lebih dari 20 tahun PP Properti (yang merupakan pemisahan dari Divisi Properti PT PP (Persero) Tbk) telah menunjukkan kemampuannya, antara lain membangun Perumahan Otorita Jatiluhur (1991), pengembangan kawasan Cibubur (1991-2004), Apartemen Paladian Park di Kelapa Gading, *Juanda Business Center* di Surabaya, dan pembangunan serta pengelolaan Park Hotel Jakarta (2010) dan Park Hotel Bandung (2012). PP Properti memiliki 3 (tiga) unit bisnis, yaitu Komersial, Residensial dan *Hospitality*. PP Properti menjalankan pengembangan usaha di bidang Properti dan Realty yaitu dengan melakukan pengembangan lahan yang *idle* dan melakukan kerja sama dengan mitra strategis untuk menciptakan bisnis pengembangan Properti seperti: Apartemen, Hotel, Perkantoran, Mall, Pusat Perdagangan dan Perumahan yang dijual dan disewakan. Kini, PP Properti telah menjadi salah satu perusahaan properti dan realty terkemuka di Indonesia.

6. **PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON)**

PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON). Berdiri pada 20 September 1982 berdasarkan Akta No. 281 yang dikeluarkan Kartini Mulyadi, notaries di Jakarta. Akta tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia, melalui Surat Keputusan No. C2-308.HT.01.TH.83 tanggal 17 Januari 1983, serta telah diumumkan dalam Berita Negara No. 28 tanggal 8 April 1983 Tambahan No.420.

Terkait hal tersebut, anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan yang terakhir dengan akta no. 24 tanggal 21

Oktober 2015, yang telah disahkan di hadapan notaris esther Mercia Sulaiman, S.h. akta perubahan tersebut telah memperoleh persetujuan Menteri hukum dan hak asasi Manusia republik indonesia, melalui Surat Keputusan no. ahu-ah.01.03 0974357 tanggal 23 Oktober 2015. Di bulan Juni 2016, Perseroan melakukan akuisisi atas 11 hektar tanah di Daan Mogot Jakarta Barat. akuisisi tersebut menambah secara signifikan cadangan land bank Perseroan di Jakarta. Masih di bulan Juni 2016, four Points by Sheraton Surabaya, yang terletak tepat di atas Tunjungan Plaza, sudah mulai beroperasi. four Points by Sheraton Surabaya merupakan bagian dari jaringan hotel bintang empat internasional di bawah manajemen Marriot international dengan lebih dari 200 hotel yang tersebar di 25 negara. hotel four Points by Sheraton Surabaya merupakan four Points ke-4 di Indonesia setelah four Points yang ada di Bali, Bandung, dan Makasar.

Visi

Tumbuh Bersama pemegang saham, karyawan, penyewa, dan pembeli

Misi

- a) Menjadi pengembang pusat perbelanjaan retail nonstrata yang terdepan di Indonesia.
- b) Mengembangkan superblok terbaik dan pengembang.
- c) Hunian berskala kota mandiri untuk kualitas hidup yang lebih baik.
- d) Menjadi tempat kerja terbaik dalam industri properti.
- e) Mengoptimalkan pengembalian investasi bagi penyewa dan pembeli.

7. PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS)

PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS). Merupakan perseroan terbatas yang bergerak di bidang property dan berkedudukan di Jakarta Selatan. Didirikan dengan nama PT Ristia Bintang Mahkota berdasarkan Akta No 114 tanggal 22 Mei 1985, yang dibuat dihadapan Lieke L. Tungkali, SH., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik

Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C2-31-HT0101 TH. 86 tanggal 4 Januari 1986. Sebagai perusahaan yang bergerak dalam bidang penyediaan dan pengembangan perumahan bagi golongan masyarakat tingkat ekonomi menengah-menengah dan menengah kebawah.

Pada tanggal 19 Desember 1997, Perseroan melakukan pencatatan saham yang seluruhnya berjumlah 260.000.000 lembar di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) dimana saat penawaran perdananya, ditawarkan sebanyak 70.000.000 lembar saham kepada masyarakat dengan harga Rp 500 setiap sahamnya, serta di konversikannya Obligasi Konversi Mandatori menjadi saham sejumlah 40.000.000 lembar pada saat pertama kali saham dicatat di Bursa Efek Jakarta.

Pada tanggal 30 Desember 1996 Perseroan melakukan awal penyertaan saham di PT Bhaskara Mutu Sentosa (BMS) sebanyak 100 lembar saham atau sebesar 20% saham, lalu Perseroan melakukan penambahan saham pada tanggal 14 Januari 1998 sebesar 1.519 lembar saham atau sebesar 99,93% saham, dan pada tanggal 30 September 2016 menjadi 2.529 lembar saham atau sebesar 99,96% saham sebagaimana yang tertuang dalam Akta Pernyataan Keputusan Para Pemegang Saham No. 121 tanggal 30 September 2016 yang dibuat dihadapan Vincent Sugeng Fajar, S.H. M.Kn., Notaris di Jakarta Pusat yang dimana BMS ini memiliki lokasi yang nantinya akan dikembangkan di wilayah Cipondoh Tangerang seluas 127.093m².

Visi Perseroan

Menjadi pengembang dengan diversifikasi proyek yang mencakup pengadaan rumah sederhana/FLPP, menengah sampai membangun hotel dan resorts kelas dunia. Kami berkomitmen untuk mengedepankan kualitas dalam setiap proyek yang kami jalankan

Misi Perseroan

a) Mengedepankan kualitas untuk semua proyek.

- b) Membangun rumah sederhana dengan mutu yang tinggi dengan harga jual sesuai dengan yang ditetapkan oleh Pemerintah.
- c) Berkolaborasi dengan perencana yang berpengalaman dan berkreatifitas tinggi untuk membangun hotel dan resort kelas dunia.

8. **PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX)**

PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX) Adalah salah satu perseroan industry tekstil terbesar di Indonesia yang memproduksi kain tenun filament polyester. Perseroan berdiri pada tahun 1980 dan mulai memproduksi tahun 1983. Berkat kondisi pasar yang sangat menjanjikan, maka dengan pengalamannya dibidang tekstil, Bapak Sutiadi Widjaja mendirikan satu pabrik Tekstil yang khusus memproduksi kain *polyester*. Pada tahun 2002 Perseroan melebarkan sayapnya di bisnis property di bawah PT Chitatex dengan mendirikan gedung perkantoran bernama RDTX Tower (d/h Menara Bank Danamon) di Mega Kuningan, Jakarta Selatan. Suksesnya bisnis penyewa gedung perkantoran, pada tahun 2007 Perseroan kembali membangun gedung perkantoran yang kedua bernama Menara Standard Chartered di Karet Semanggi, Jakarta Selatan. Pada tahun 2012, Perseroan kembali membangun gedung perkantoran yang ketiga bernama Menara PHE di Jl.TB Simatupang, Jakarta Selatan.

Sejak adanya peraturan perdagangan bebas dan masuknya barang-barang tekstil dan produk tekstil secara besar-besaran dari luar negeri terutama dari China dan Korea maka usaha Perseroan di sektor tekstil terus mengalami penurunan. Kalah bersaing produk kain di pasar domestik dengan barang-barang luar negeri yang mendapatkan insentif dari negaranya. Lebih parah lagi, barang-barang tersebut masuk ke Indonesia tidak melalui jalur yang resmi. Masalah-masalah yang tidak terselesaikan berujung dijualnya pabrik tekstil di Karawang pada tahun 2010. Bisnis tekstil bertambah parah, bahan-bahan baku dibeli dengan menggunakan mata uang US Dollar sedangkan penjualan dijual dengan menggunakan mata uang Rupiah. Nilai mata uang Dollar semakin menguat berarti bahan

baku menjadi lebih mahal sedangkan harga penjualan tidak bisa dinaikkan sehingga Perseroan mengalami kerugian. Maka pada tahun 2014 Perseroan menutup pabrik tekstilnya di Citeureup.

visi

Menjadi perseroan yang menyediakan produk-produk yang inovatif, kreatif, berkualitas dengan harga yang kompetitif.

Misi

Mampu memenuhi permintaan pasar dengan menyediakan ruang perkantoran yang modern untuk dapat melayani setiap kebutuhan.

9. PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA)

PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA). PT. Summarecon Agung Tbk (“Summarecon”) didirikan pada tahun 1975 oleh Bapak Soetjipto Nagaria dan rekan-rekannya untuk membangun dan mengembangkan real estat. Dimulai dengan membangun 10 hektar lahan di kawasan rawa-rawa di daerah Kelapa Gading, para pendiri Perusahaan berhasil mengubah kawasan tersebut menjadi salah satu daerah hunian dan bisnis paling bergensi di Jakarta. Dan seiring berjalannya waktu, Summarecon berhasil membangun reputasi sebagai salah satu pengembang properti terkemuka di Indonesia, khususnya dalam pengembangan kota terpadu atau lebih dikenal dengan ‘township’.

Summarecon membangun kota terpadu yang mengintegrasikan pengembangan perumahan dengan komersial, yang didukung oleh fasilitas yang beragam dan lengkap bagi para penghuninya. Summarecon telah mengembangkan kemampuan di segala bidang real estat: meliputi pengembangan, arsitek, teknik, manajemen proyek dan konstruksi, perencanaan tata kota, infrastruktur, teknik desain yang berkelanjutan, manajemen kota terpadu, dan manajemen properti ke dalam pengembangan kota terpadu kami. Kombinasi dari pengetahuan, ketrampilan, karyawan yang berdedikasi dan komitmen kepada pelanggan serta pemasok, Summarecon dikenal atas keandalannya, keahliannya dan

kemampuannya dalam melaksanakan dan menyelesaikan proyek pengembangan properti di wilayah Jakarta dan sekitarnya. Unit bisnis Summarecon dikelompokkan berdasar tiga aktivitas yang berbeda, yaitu pengembangan properti, investasi dan manajemen properti.

Visi

Menjadi “Crown Jewel” di antara pengembang property di Indonesia yang secara berkelanjutan memberikan nilai ekonomi yang optimal kepada pelanggan, karyawan, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, serta juga berperan dalam menjaga lingkungan dan menjalankan tanggung jawab sosial.

Misi

- a) Fokus untuk memaksimalkan manfaat dari model pengembangan yang terintegrasi, termasuk kota terpadu, dengan memanfaatkan keunggulan kompetitif pada setiap sektor yang dijalankan: Hunian, pusat perbelanjaan dan komersial lainnya.
- b) Mengembangkan produk yang bernilai tinggi bagi konsumen, mengembangkan kewirausahaan, menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan senantiasa melakukan perbaikan berkelanjutan.
- c) Bekerja sama dengan *partner* strategis dengan menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan profesional. Mengembangkan Sumber Daya Manusia yang berkualitas tinggi, bertanggungjawab, sejahtera, sesuai dengan nilai dan budaya Summarecon.

B. Analisis Data

Tabel 4. 1
Data peneliti

NO	EMITEN	TAHUN	MOWN(X1)	INST(X2)	SDP(X3)	SIZE(X4)	DER(Y)
1	APLN	2016	0.0005	0.8475	0.152	23.97	0.015
2	APLN	2017	0.0004	0.792	0.2076	30.99	0.015

3	APLN	2018	0.0004	0.722	0.2075	31.01	0.0159
4	BEST	2016	0.0007	0.5813	0.418	29.28	0.0053
5	BEST	2017	0.0007	0.5813	0.418	29.37	0.0048
6	BEST	2018	0.0007	0.6432	0.3561	29.47	0.0051
7	GWSA	2016	0.0004	0.7949	0.2047	29.57	0.0008
8	GWSA	2017	0.0004	0.7949	0.2047	29.37	0.0008
9	GWSA	2018	0.0004	0.7949	0.2047	29.47	0.0009
10	PLIN	2016	0.06	0.8572	0.0828	29.15	0.0371
11	PILN	2017	0.1443	0.7644	0.0913	29.16	0.032
12	PILN	2018	0.1443	0.8134	0.0423	29.24	0.0309
13	PPRO	2016	0.6496	0.0891	0.2613	29.81	0.0195
14	PPRO	2017	0.6496	0.0007	0.3497	30.16	0.0151
15	PPRO	2018	0.6496	0.0007	0.3497	30.43	0.0183
16	PWON	2016	0.0002	0.5613	0.4385	30.65	0.0087
17	PWON	2017	0.0002	0.6974	0.3024	30.78	0.0082
18	PWON	2018	0.0002	0.6868	0.313	30.85	0.0063
19	RBMS	2016	0.5721	0.1774	0.2505	26.7	0.0083
20	RBMS	2017	0.5776	0.1807	0.2417	26.79	0.0087
21	RBMS	2018	0.5473	0.1043	0.3484	27.52	0.0042
22	RDTX	2016	0.1317	0.7499	0.1184	28.37	0.0014
23	RDTX	2017	0.0273	0.7499	0.2228	28.45	0.0011
24	RDTX	2018	0.1354	0.75	0.1142	28.55	0.001
25	SMRA	2016	0.0014	0.3764	0.6222	30.66	0.0154
26	SMRA	2017	0.0061	0.4573	0.5366	30.7	0.0159
27	SMRA	2018	0.0099	0.4576	0.5325	30.77	0.0157

Sumber: Data Olahan

1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif 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 (Sugiyono, 2016 :147).

Statistik digunakan untuk memberikan deeskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*) standar deviasi (*standard deviation*), dan maksimum-minimum. Mean digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Maksimum minimum digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum dari populasi. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambar keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
MOWN	27	.0002	.6496	.159681	.0480348	.2495962
INST	27	.0007	.8572	.484115	.0591658	.3074345
SDP	27	.0423	.8280	.375230	.0411435	.2137879
SIZE	27	23.97	31.01	29.2419	.33114	1.72066
DER	27	.0008	.0371	.011533	.0019150	.0099506
Valid N (listwise)	27					

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun2019

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari 27 observasi, data MOWN berkisar antara 0.0002 sampai 0.6496 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0.048034 dengan standar deviasi 0.249562. Perusahaan dengan INSDR terendah (0.0002) ialah PT Pakuwon Jati Tbk (PWON). Perusahaan dengan MOWN tertinggi (0.6496) ialah PT. PP Properti Tbk (PPRO).

Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari 27 observasi, data INST berkisar antara 0.0007 sampai 0.8572 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0.484115 dengan standar deviasi 0.3074345. Perusahaan dengan

INST terendah (0.0007) ialah PT. PP Properti Tbk (PPRO). Perusahaan dengan INST tertinggi (0.8572) ialah Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN).

Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari 27 observasi, data SDP berkisar antara 0.0423 sampai 0.8280 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0.375230, dengan standar deviasi 0.2137879. Perusahaan dengan SDP terendah (0.0423) ialah Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN). Perusahaan dengan SDP tertinggi (0.8280) ialah Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN).

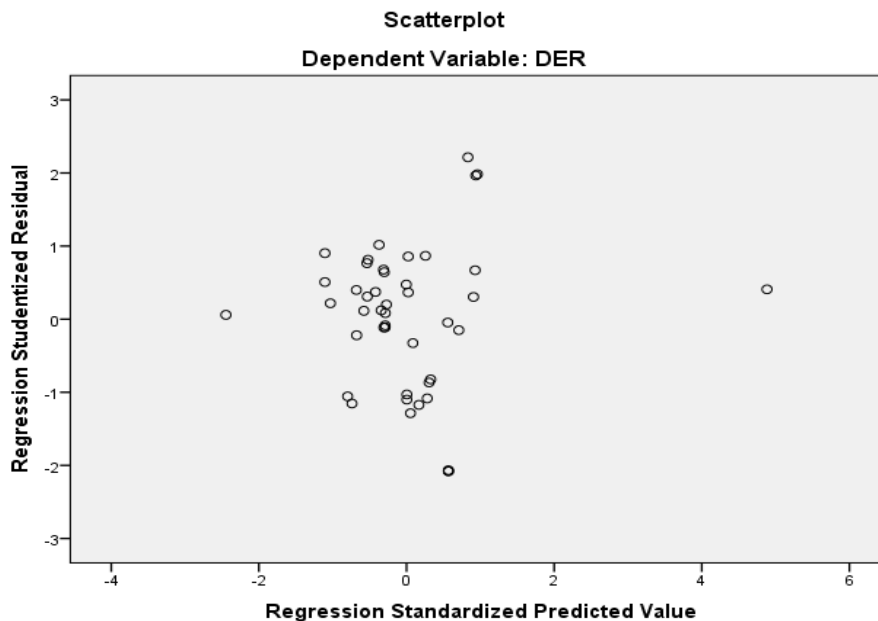
Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari 27 observasi, data Size berkisar antara 23.97 sampai 31.01 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 29.2419, dengan standar deviasi 0.33114. Perusahaan dengan Size terendah (23.92) ialah PT. Agung Podomoro Land (APLN), Perusahaan dengan Firm Size tertinggi (31.01) ialah PT Agung Podomoro Land (APLN).

Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari 45 observasi, data DER berkisar antara 0.0008 sampai 0.0371, dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0.011533, dan standar deviasi 0.0099506. Perusahaan dengan DER terendah (0.0008) ialah PT. Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA). Perusahaan dengan DER tertinggi (0.0371) ialah PT. Plaza Indonesia Realty (PLIN).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Heterokedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2011:139). Tidak terjadi Heteroskedastisitas jika tidak ada pola yang jelas (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada gambar scatterplots, serta titik-titik menyebarkan atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y.



Gambar 4. 1
Uji Heterokedastisitas

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun2019

Dilihat grafik Scatterplot diatas dapat disimpulkan bahwa dilihat dari titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas diatas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi tersebut layak dipakai untuk memprediksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan ukuran perusahaan berdasarkan variabel dependen yaitu kebijakan hutang

b. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian dalam sebuah model regresi, variabel *dependent*, variabel *independent* atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Supriyanto, 2010: 256).

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorov-

Smirnov $> 0,05$, maka terdistribusi normal dan sebaliknya terdistribusi tidak normal (Supriyanto, 2010: 256).

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		27
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00744277
Most Extreme Differences	Absolute	.127
	Positive	.127
	Negative	-.097
Test Statistic		.127
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

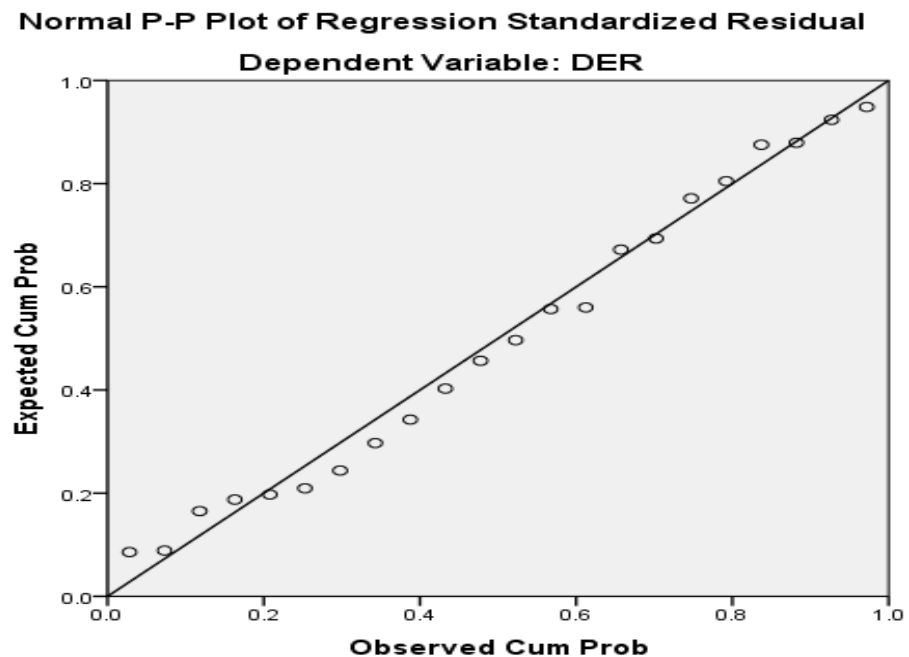
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun 2019

Hasil uji normalitas di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan (*asym.sig 2-tailed*) mempunyai nilai sebesar 0.200, lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal. Uji normalitas yang dilakukan dengan melihat grafik *Normal P-P Plot Of Regression Residual* yang dapat dilihat melalui grafik dibawah ini:



Gambar 4. 2
Uji Normalitas

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun2019

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan Grafik Normal P-P Plot terlihat bahwa data tersebar disekitar garis diagonal dan menyebar disepanjang garis histogramnya. Hal ini menunjukkan bahwa peneliti memiliki pola distribusi normal. Distribusi normal membentuk satu garis lurus diagonalnya dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal.

c. Uji Multikoloniertitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel *independent*). Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat *problem multikolinieritas*. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*variance inflation factor*) (Supriyanto, 2010: 253).

Menurut Gunawan (dalam Supriyanto, 2010: 256) mengatakan bahwa akibat adanya multikolinieritas adalah penaksiran-penaksiran kuadrat terkecil tidak bisa ditentukan (*interminate*) dan varian dan kovarian dari penaksiran menjadi tak terhingga besarnya (*infinitely large*).

Pendeteksian multikolinieritas biasanya dilakukan pada koefisien determinasi (R^2) tetapi kadang (R^2) tinggi taksiran tidak signifikan, koefisien korelasi antara X_i dan X_j (r_{xixj}) yang tinggi hanyalah suatu syarat yang cukup (*sufficient condition*) atau bukan kriteria yang tepat bagi adanya multikolinieritas, dan koefisien dterminasi (R^2) mungkin saja tinggi, tetapi taksiran-taksiran mungkin tidak signifikan. Meskipun demikian, kombinasi dari ketiga kriteria diatas akan membantu dalam mendeteksi adanya multikolinieritas (Supriyanto, 2010: 253-254).

Tabel 4. 4
Hasil Uji Multikolinierritas

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.066	.031		-2.153	.043		
	MOWN	.050	.013	1.254	3.826	.001	.237	4.226
	INST	.043	.011	1.331	3.834	.001	.211	4.743
	SDP	.027	.011	.582	2.392	.026	.429	2.332
	SIZE	.001	.001	.231	1.380	.182	.910	1.099

a. Dependent Variable: DER

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun2019

Tabel 4. 5
Rangkuman Hasil Multikolinearitas

VARIABEL	VIF	KESIMPULAN
X ₁	4.226	VIF < 10 Tidak terjadi multikoloniertitas
X ₂	4.743	VIF< 10 Tidak terjadi multikoloniertitas
X ₃	2.332	VIF< 10 Tidak terjadi multikoloniertitas
X ₄	1.099	VIF< 10 Tidak terjadi multikoloniertitas

Berdasarkan tabel 4.5 di atas memperlihatkan nilai VIF dari semua variabel bebas yaitu X₁, X₂, X₃, dan X₄. Nilai VIF dari kepemilikan manajemen (X₁) yaitu 4.226. Kepemilikan institusional (X₂) yaitu 4.743, kepemilikan publik yaitu (X₃) 2.332. dan ukuran perusahaan (X₄) yaitu 1.099. Dari keempat variabel bebas memenuhi kriteria nilai VIF kecil dari 10. Artinya tidak terjadi multikoloniertitas antar variabel bebas.

d. Uji Autokorelasi

Tujuan untuk mengkaji apakah dalam sebuah model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka terjadi autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi (Supriyanto, 2010: 254).

Tabel 4. 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.664 ^a	.441	.339	.0080911	.797

a. Predictors: (Constant), SIZE, SDP, MOWN, INST

b. Dependent Variable: DER

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun2019

Berdasarkan tabel 4.6 diatas bahwa diketahui nilai Durbin Watson (0.797) maka dari itu dilihat pada tabel Durbin Watson (DW) $\alpha=5\%$ diketahui dari keempat variabel, kepemilikan manejerial,

kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan ukuran perusahaan, dengan melihat responden yaitu N sebanyak 45 maka diperoleh nilai (dU) 1.7527. Hal tersebut menyatakan bahwa nilai Durbin Watson (DW), $0.797 < 1.7527$ (dU). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, dan model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi.

3. Uji Hipotesis

a. Model Regresi Linar Berganda

Menurut Winarno (2015:4.11) regresi linear berganda dapat digunakan untuk menganalisis regresi dengan satu variabel dependen dan beberapa variabel independen. Regresi linear berganda dilakukan apabila jumlah variabel independennya minimal 2. Bentuk umum persamaan regresi seperti ini adalah.

Tabel 4. 7
Hasil Model Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.066	.031		-2.153	.043
	MOWN	.050	.013	1.254	3.826	.001
	INST	.043	.011	1.331	3.834	.001
	SDP	.027	.011	.582	2.392	.026
	SIZE	.001	.001	.231	1.380	.182

a. Dependent Variable: DER

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun 2019

Persamaan regresi linear berganda dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e_i$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan Hutang
X ₁	= Kepemilikan Manajerial
X ₂	= Kepemilikan Institusional
X ₃	= Kepemilikan Publik
X ₄	= Ukuran Perusahaan
α	= Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4	= Koefisien masing-masing variabel
e	= Standar error

Hasil regresi linear berganda adalah

$$Y = (0.066) + 0.050X_1 + 0.043 X_2 + 0.027 X_3 + 0.001 X_4$$

Berdasarkan hasil regresi linear berganda sebagai berikut:

- 1) Dari hasil analisis regresi berganda terlihat bahwa nilai konstanta (0.066) Artinya kepemilikan manajerial (X₁) kepemilikan institusional (X₂) kepemilikan publik (X₃) dan ukuran perusahaan (X₄) bernilai nol atau tetap maka profitabilitas terhitung nilainya turun sebesar -0.066 satu satuan bobot.
- 2) Variabel kepemilikan manajerial (X₁) memiliki koefisien regresi sebesar 0.050. Artinya kepemilikan manajerial meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi kepemilikan institusional (X₂), kepemilikan publik (X₃) dan ukuran perusahaan (X₄) bernilai nol atau tetap maka profitabilitas terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0,050 satu satuan bobot.
- 3) Variabel kepemilikan institusional (X₂) memiliki koefisien regresi sebesar 0.043. Artinya kepemilikan institusional meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi kepemilikan manajerial (X₁), kepemilikan publik (X₃) dan ukuran perusahaan (X₄) bernilai nol atau tetap maka profitabilitas terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0,043 satu satuan bobot.
- 4) Variabel kepemilikan publik (X₃) memiliki koefisien regresi sebesar

0,027. Artinya kepemilikan publik meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), dan ukuran perusahaan (X_4) bernilai nol atau tetap maka profitabilitas terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0,027 satu satuan bobot.

- 5) Variabel ukuran perusahaan (X_4) memiliki koefisien regresi sebesar 0.001. Artinya ukuran perusahaan menurun sebesar satu satuan bobot dengan asumsi kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), dan kepemilikan publik (X_3) bernilai nol atau tetap maka profitabilitas terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.001 satu satuan bobot.

b. Uji Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan proporsi variasi dalam variabel terikat (Y) yang dijelaskan oleh variabel bebas (lebih dari satu variabel ; $X_i=1,2,3,\dots,k$) secara bersama-sama. r^2 mengukur kebaikan-sesuai (*good-of-fit*) dari persamaan regresi, yaitu memberikan persentase variasi total dalam variabel terikat (Y) yang dijelaskan oleh beberapa variabel bebas (X). r adalah koefisien korelasi yang menjelaskan keeratan hubungan linear diantara dua variabel, nilai nya dapat negatif dan positif (Sanusi, 2014:136).

Ketentuan derajat hubungannya yaitu:

0.00 - 0.20 = tidak ada atau tidak ada korelasi

0.21 - 0.40 = korelasi rendah

0.41 - 0.60 = korelasi sedang

0.61 - 0.80 = korelasi tinggi

0.81 - 1.00 = korelasi sempurna

Menurut Sugiyono (2014:257) rumus determinasi sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Keterangan:

KD = Koefisien Determinasi

r^2 = Indeks korelasi produk *moment*

Tabel 4. 8
Hasil Uji Koefisien Determinan

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.664 ^a	.441	.339	.0080911	.797

a. Predictors: (Constant), SIZE, SDP, MOWN, INST

b. Dependent Variable: DER

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun2019

Dari data tabel 4.8 di atas didapatkan nilai R square (R^2) sebesar 0.441. Koefisien determinasi adalah $R^2 \times 100\% = 0.441 \times 100\% = 44.1\%$. Yang artinya pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) sebesar 33.3%. Hal ini berarti variabel independen (X) mempunyai pengaruh yang sedang terhadap variabel dependen (Y).

c. Uji T- Statistik (Signifikasi Parsial)

Pegujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan uji-t. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah pengaruh dari variabel independen memiliki pengaruh signifikan atau tidak dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan public, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan

Menentukan tingkat signifikasi:

Jika $sign > 0.05$, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $sign \leq 0.05$, berarti H_0 ditolak dan H_a diterima

Tabel 4.9
Hasil Uji T- Statistik

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.066	.031		-2.153	.043
	MOWN	.050	.013	1.254	3.826	.001
	INST	.043	.011	1.331	3.834	.001
	SDP	.027	.011	.582	2.392	.026
	SIZE	.001	.001	.231	1.380	.182

a. Dependent Variable: DER

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun2019

Dari tabel 4.9 didapatkan t_{hitung} dari masing-masing variabel bebas. Selanjutnya t_{hitung} penelitian dibandingkan dengan t_{tabel} dengan taraf kesalahan 5% dan derajat kebebasan.

$$t_{tabel} = (a/2 ; n-k-1)$$

$$t_{tabel} = 1.70562$$

- 1) Berdasarkan pada hasil perhitungan tabel 4.9 di atas, untuk variabel X_1 kepemilikan manajerial diperoleh nilai $t_{hitung} 3.826 > t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.001 < 0.05$. Maka H_{o1} ditolak dan H_{a1} diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.
- 2) Berdasarkan pada hasil perhitungan tabel 4.9 diatas, untuk variabel X_2 kepemilikan institusional diperoleh nilai $t_{hitung} 3.834 > t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.001 < 0.05$. Maka H_{o2} ditolak dan H_{a2} diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

- 3) Berdasarkan pada hasil perhitungan tabel 4.9 diatas, untuk variabel X_3 kepemilikan publik diperoleh nilai $t_{hitung} 2.392 > t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.026 < 0.05$. Maka H_{o3} ditolak dan H_{a3} diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.
- 4) Berdasarkan pada hasil perhitungan tabel 4.9 diatas, untuk variabel X_4 ukuran perusahaan diperoleh nilai $t_{hitung} 1.380 < t_{tabel} 1.6023$ dan signifikansi $0.182 > 0.05$. Maka H_{o4} diterima dan H_{a4} ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

d. Uji F- Statistik (Simultan)

Tabel 4. 10
Hasil Uji F- Statistik

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	4	.000	4.331	.010 ^b
	Residual	.001	22	.000		
	Total	.003	26			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SIZE, SDP, MOWN, INST

Sumber data: data primer yang diolah menggunakan SPSS, Tahun2019

Dari tabel 4.10 didapatkan F_{hitung} dari variabel bebas. Selanjutnya F_{hitung} penelitian dibandingkan dengan F_{tabel} dengan taraf kesalahan 5% dan derajat kebebasan.

$$F = F(k; n-k)$$

$$F = 2.74$$

Dari hasil pengujian tabel 4.11 di atas diperoleh hasil F_{hitung} yaitu $4.331 > F_{tabel} 2.74$ dan signifikansi $0.010 < 0.05$. Maka H_{a5} diterima H_{o5} ditolak. Hal ini berarti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

C. PEMBAHASAN

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2017:2), Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Terdapatnya kepemilikan manajerial didalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan, sebab manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, dan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan termasuk mengenai kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki nilai $t_{hitung} 3.826 > t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.001 < 0.05$. Maka H_{o1} ditolak dan H_{a1} diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

Temuan ini sesuai berhasil mendukung teori bahwa Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Adanya kontrol ini akan membuat manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan

perusahaan. Jika struktur kepemilikan saham oleh manajemen tinggi, maka manajer akan semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku yang bersifat oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya sehingga mereka cenderung menggunakan utang yang rendah.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Erni (2012:2), dalam kutipan Nabela kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai t_{hitung} 3.834 > t_{tabel} 1.70562 dan signifikansi $0.001 < 0.05$. Maka H_0 ditolak H_a diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, temuan ini berhasil mendukung pernyataan Jensen & Meckling dalam Abdullah (2009) 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*.

3. Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Wijayanti dalam kutipan Anindhita (2017:390), kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Perusahaan *go public* pasti memiliki pemegang saham dari kalangan publik. Perusahaan mau melakukan *go public* karena membutuhkan dana untuk kegiatan operasi atau pendanaan

lainnya. Namun, sebagai konsekuensinya perusahaan harus merelakan sebagian kepemilikannya kepada publik.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa Kepemilikan Publik memiliki nilai $t_{hitung} 3.834 > t_{tabel} 1.70562$ dan signifikansi $0.001 < 0.05$. Maka H_0 ditolak H_a diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Publik secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Anindhita (2017)** yang menemukan bahwa kepemilikan publik memiliki tidak pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Tidak adanya pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya utang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan modal utang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu manfaat dari penggunaan utang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. Demikian juga dengan penggunaan ekuitas, modal ekuitas akan menguntungkan apabila pemegang saham memiliki tuntutan yang tidak terlalu tinggi akan tingkat pengembalian investasi.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan Hasil uji t menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (*Size*) memiliki $t_{hitung} 1.380 < t_{tabel} 1.6023$ dan signifikansi $0.182 > 0.05$. Maka H_0 diterima H_a ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Sari (2015) dan Hidayat (2013)**, yang juga menemukan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan meskipun ukuran perusahaan besar belum tentu mempunyai prospek atau peluang dimasa mendatang yang baik, sehingga perusahaan tidak tergantung atau tidak tertarik menggunakan hutang.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan tabel 4.13 diatas menunjukkan nilai hasil F_{hitung} yaitu $4.331 > F_{tabel} 2.74$ dan signifikansi $0.010 < 0.05$. Maka H_{a5} diterima H_{o5} ditolak. Keputusannya adalah bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh parsial secara positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah dilakukan penelitian sederhana terhadap 15 perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun (2016, 2017, 2018), maka hasil uraian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependent (kebijakan hutang), dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
2. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang dan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
3. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan publik terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
4. Tidak terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018
5. Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property and real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh beberapa pihak:

1. Bagi Investor dan Calon Investor,

- a. Untuk lebih berhati-hati dalam melakukan investasi pada perusahaan yang berukuran besar, perlu dikaji dulu kebijakan hutang yang dianut oleh perusahaan tersebut.
- b. Untuk lebih memilih melakukan investasi pada perusahaan yang persentasinya hutangnya rendah, karena dengan adanya hutang yang rendah, maka kemungkinan kerugian perusahaan juga akan minimal.
- c. Untuk memperhatikan ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan sebelum melakukan investasi, hal ini terbukti perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, juga akan memiliki kebijakan hutang yang lebih baik, sehingga calon investor tidak akan mengalami kerugian dalam melakukan investasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Bagi penelitian selanjutnya untuk melakukan penelitian sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan publik di Indonesia kecuali perusahaan perbankan, menambah periode waktu penelitian dan mengganti proksi yang digunakan agar dapat diperoleh hasil yang lebih baik. Serta penelitian selanjutnya harus dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain seperti struktur modal, profitabilitas, resiko bisnis, bunga dan variabel lainnya yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Menggunakan sampel perusahaan yang tidak hanya pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* saja, tetapi dapat dikembangkan dengan menggunakan sampel dari kelompok perusahaan lain yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode tahun pengamatan dengan periode atau rentang waktu yang berbeda dan

menggunakan perusahaan yang lebih banyak, sehingga hasil penelitian akan jauh lebih representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdilah, Willy, Jogianto, 2015. *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Edisi. 1. Yogyakarta
- Abdullah W Djabid. 2009. “Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Sebuah Perspektif *Agency Theory*” *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No 2 Mei 2009. Hal 249-259.
- Anindhita, Niken. 2017. “Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014” *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No. 2:1389-1403.
- Al Haryono Jusup. (2012). *Dasar-Dasar Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi.
- Arif dan Dewanti. 2017. “Metode *Spin-Off* dan Tingkat Probabilitas: Studi Pada Bank Umum Syariah Hasil *Spin-Off*. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam*. Vol.10. No.1: 1979-0724.
- Asnawi & Masyuri. 2011. *Metodologi Riset Manajemen Pemasaran*. Malang :UIN Maliki Press
- Barus dan Christina. 2014. “Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 4, No.01:41-50.
- Bernice, Yezia. 2015. “The Impact of Managerial Ownerhip, Institutional Ownerhip and Company Size Towards Debt Policy” *International Conference on Business, Economic and Accounting*.
- Bringham, Eugne F. dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fernando, Ade. 2017. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Instiusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia:”, *Jurnal FISIP*, Vol. 4, No.2:1-9.

- Gampito. 2011. *Mencari Bentuk Perekonomian Islam*, Vol 10 no. 2.
- Hafiyyan. (03 juli 2015). HARGA PROPERTI: Bagi Kenaikan 20% Per Tahun. Diperoleh tanggal 20 Agustus 2019 dari <http://properti.bisnis.com/read/harga-properti-kenaikan-20-per-tahun>.
- Hardiningsih dan Oktaviani, 2012. “Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*)” *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1 No. 1:11-24.
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hidayat, Syafiudin M. 2013. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang” *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 1:12-25.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Lupiyoadi dan Ikhsan. 2015. *Pratikum Metode Riset Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat .
- Mardiyanto, Handono. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Martiningtyas, Andhika Ivona. 2012. “Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang” *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No.1:1-6.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Huang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18, No.1 hal 47-60. Yogyakarta
- Nuraina, Elva, 2012. “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)” *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 19, No. 2.
- Navissi and Naiker, 2017. “Institutional Ownership and Corporate Value” *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 3:247-256.

- Peilouw, Christian Timotius. 2017. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI" *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, Vol. 3, No.1:1-13.
- Purwanti, Mimbar. 2017. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang du BEI" *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 5, No.2:255-268.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Said Hatem Ben. 2013. "Impact of Ownership Structure on Debt Equity Ratio:A Static and a Dynamic Analytical Framework" *International Business Research*, Vol. 6, No. 6:162-180.
- Sandy, Kunti Fahmar. 2017. BI: Sektor Properti Dorong Perekonomian Nasional. Di peroleh tanggal 20 Agustus 2019 di peroleh dari <http://ekbis.sindonews.com/read/bi-sektor-properti-dorongperekonomiannasional>.
- Sanusi, Anwar. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta : UUP STIM YPKN.
- Sudana, Made I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suliyanto, 2009. *Metode riset bisnis* Yogyakarta: Andi Offset
- Supriyanto, Sani Achmad & Masyuri Machfudz, 2010. *Metode Riset Manajemen Sumber Daya Manusia*, Malang: UIN Maliki Press
- Tjeleni, Indra E. 2013. "Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal EMBA*, Vol. 1, No. 3:129-139.
- Udaya. 2013. *Manajemen Strategik*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. 2015. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- www.idx.co.id