

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN SAHAM  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN *INVESTMENT  
OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE***

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

**KRISDIANA DWI HANDAYANI**  
**2015310096**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2019**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Krisdiana Dwi Handayani  
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 03 Juli 1997  
N.I.M : 2015310096  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Saham Dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan *Property & Real Estate*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 15/5/19



(Dra. Gunasti Hudiwinarsih, Ak., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal: 15/05/2019



(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN SAHAM  
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN *INVESTMENT  
OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE***

**Krisdiana Dwi Handayani**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: 2015310096@students.perbanas.ac.id

**ABSTRACT**

*Debt policy is a source of capital originating from outside the company. The factors that influence debt policy are profitability, managerial ownership and institutional ownership with the Investments Opportunity Set as a moderating variable. This study analyzed the effect of debt policy, profitability, managerial ownership and institutional ownership and investment opportunity set. The subject of this study consisted of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2017 were selected by purposive sampling. The analysis method in this research used multiple linear regression and Moderated regression Analysis (MRA). The results of the regression analysis was profitability did'nt significant effect to debt policy, managerial ownership and institutional ownership significant effect to debt policy. The result of the moderated regression analysis (MRA) is that the Investment opportunity set is able to moderate the effect of profitability, managerial ownership and institutional ownership on debt policy.*

**Keywords : Debt Policy, Profitability, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Opportunity Set (IOS).**

**PENDAHULUAN**

Tujuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui penilaian kinerja yang baik serta peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Manajer dituntut mampu mengambil keputusan pendanaan yang efektif dan efisien untuk menjalankan perusahaan. Dana tersebut diperoleh dari sumber yang berbeda yaitu dari dalam (internal) ataupun dari luar (eksternal). Sumber dana internal berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari kreditur dalam bentuk hutang dan pemilik yang disebut modal.

Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi (Munawir,2014:18). Kewajiban tersebut harus dibayarkan kembali pada waktu tertentu disertai dengan sejumlah bunga yang telah ditetapkan terlebih dahulu oleh pihak kreditur. Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh perusahaan melalui kebijakan hutang (Bertha,2017). PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) akan menerbitkan obligasi berkelanjutan II tahap I 2015 sebanyak Rp500 miliar. Adapun kupon dari obligasi tersebut sebesar 10,5 persen sampai 12 persen. Penerbitan

obligasi berkelanjutan II tahap I 2015 ini guna mendukung pendanaan untuk mengembangkan bisnis perseroan. Direktur utama summarecon menuturkan, pelaksanaan emisi obligasi pada PUB obligasi berkelanjutan II tahap I adalah PT Premier Securitas, PT Mandiri Securitas dan PT BCA Securitas. Pihaknya juga menuturkan, sekitar 70 persen dana yang berasal dari obligasi ini akan digunakan perseroan untuk mengembangkan sektor *property*, sedangkan sisanya akan digunakan sebagai modal kerja (economy.okezone.com). Agar tidak terjadi permasalahan yang serius di masa yang akan datang maka besarnya dana eksternal dalam bentuk hutang harus dikendalikan dengan kebijakan.

Kebijakan hutang dapat diputuskan dengan mempertimbangkan beberapa hal diantaranya dapat dilihat besar kecilnya profitabilitas dan struktur kepemilikan saham oleh manajerial dan pihak institusional. Profitabilitas menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2014:71). Sartono (2011) menyimpulkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.

Menurut (Bouzoita dan Young 1998) dalam (Adrian, 2011) semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *default risk* atau resiko ketidakmampuan membayar suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja (Erni Masdupi, 2008). Myers et al., (1984) dalam Oktaviani (2012) menyarankan manajerial untuk

menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan.

*Pecking order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Teori ini mengimplikasikan adanya hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan tingkat hutang. Pradhana dkk (2014) menemukan adanya pengaruh negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014); Revi (2015); dan Yadnya (2017) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan saham manajerial adalah situasi dimana manajerial memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajerial sekaligus sebagai pemegang saham (Putri dan Gerianta, 2018). Ross et al (1999) dalam Tarjo (2008) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene dirinya sendiri. Kepemilikan saham oleh manajerial yang tinggi akan meningkatkan risiko hutang yang *non-diversifiable*, sehingga manajerial akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang. Pengawasan yang efektif dan berkala dalam hal ini dibutuhkan guna meningkatkan kehati-hatian manajerial dalam mengelola keuangan perusahaan. Tarjo dan Jogiyanto (2008) berpendapat jika kepemilikan manajerial meningkat akan mempengaruhi pengambilan keputusan pada hutang perusahaan terutama apabila diketahui set kesempatan investasi perusahaan tinggi maka kebijakan hutang perusahaan akan rendah. Penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*. Di saat manajerial memiliki sejumlah saham dalam perusahaan diharapkan mampu untuk menurunkan resiko kebangkrutan tingkat pengguna hutang perusahaan.

Pihak institusional selaku pemegang saham tentu saja tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Semakin besar prosentase yang dimiliki pihak institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* juga akan semakin efektif. Sehingga semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, *votting* dan pengaruh mereka terhadap kebijakan-kebijakan manajer semakin kuat, sehingga rasio hutang perusahaan diprediksi berhubungan negatif dengan kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Bertha (2013) membuktikan semakin tinggi struktur kepemilikan saham yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dimana terdapat kesempatan berinvestasi, maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan yang akan dapat mengurangi penggunaan hutang oleh manajer. Hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan kebangkrutan. Selain itu penelitian Pawestri (2010) membuktikan bahwa perusahaan dengan proporsi kepemilikan saham yang tinggi baik kepemilikan manajerial maupun institusional cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih rendah sehingga meminimalisir tingkat risiko yang dialami perusahaan.

Penelitian dari Wahidahwati (2012) menguji kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitiannya membuktikan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang, yang artinya peningkatan kepemilikan manajerial akan mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan mengenai hutang sehingga penggunaan hutang menjadi rendah. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Lukita (2017), Luluk dan Yunan (2017) serta Oktaviani (2012). Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan (Agrawal dan Mendelker 1987) dalam (Wahidahwati,2012) menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara

kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang. Penelitian tersebut menguji hubungan antara saham dan opsi yang dipegang oleh manajer serta karakteristik dan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan terutama perusahaan dalam *return on asset*.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian terdahulu yang menggunakan variabel independen profitabilitas dan struktur kepemilikan saham serta variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Namun pada penelitian ini ditambahkan satu variabel pemoderasi yaitu set kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)* seperti yang disarankan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk menguji kembali apakah hasil yang didapatkan akan sama pada perusahaan *property dan real estate* yang ada di Indonesia jika teori yang diterapkan sama dengan penelitian terdahulu sehingga hasil penelitian ini dapat memperkuat atau memperlemah teori yang ada.

Peneliti mengambil objek penelitian yaitu, perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013–2017. Berdasarkan latar belakang masalah maka dilakukan penelitian dengan judul. **PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET SEBAGAI VARIABEL MODERASI PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE.**

## **KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### ***Pecking order theory***

Teori urutan pendanaan (*pecking order theory*) diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961, dengan urutan pendanaannya sebagai berikut : laba ditahan, menjual obligasi dan paling akhir

menerbitkan saham (Manurung, 2012 : 24). *Pecking order theory* merupakan urutan dalam keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2016:308).

*Pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki hutang paling sedikit bukan berarti perusahaan tersebut paling menguntungkan tetapi karena perusahaan tersebut tidak memerlukan uang dari luar. Hanya ada sedikit perusahaan yang menguntungkan yang menerbitkan hutang karena tidak memiliki dana internal yang cukup untuk program investasi modal perusahaan dan hal tersebut terjadi karena hutang telah menempati urutan pertama dalam urutan pilihan (*Pecking order*) untuk pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan.

Teori *pecking order* muncul berdasarkan beberapa asumsi yaitu dengan menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup dipergunakan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan penggunaan dana internal dan menekankan permasalahan informasi asimetris, dimana perusahaan yang cukup tidak perlu menerbitkan risiko hutang ataupun saham dalam mendanai proyek-proyek barunya.

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

*Agency theory* menjelaskan bahwa masalah agensi biasanya timbul dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai agensi dan pemegang saham sebagai prinsipal. Pemegang saham umumnya menginginkan tingkat pengembalian yang cepat dan sebesar mungkin atas investasi yang dilakukan sedangkan manajemen cenderung menginginkan keuntungan serta insentif yang cukup tinggi dan memadai atas kinerja mereka.

Menurut Murni dan Andriana (2007:16) ada beberapa pendekatan yang dilakukan untuk mengurangi biaya agensi antara lain. 1.) Meningkatkan kepemilikan

manajerial. 2.) Meningkatkan *monitoring agent* melalui kepemilikan institusional, adanya kepemilikan oleh institusi lain seperti perusahaan investasi, bank dan perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga lain akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. 3.) Meningkatkan *dividend payout ratio*, sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya dan 4.) Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan konflik.

Hubungan *Grand Theory* dengan kebijakan hutang adalah adanya pemisahan peran dan kepentingan antara agen dan prinsipal yang dapat berpotensi menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat mengakibatkan adanya sifat pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan, oleh karena itu adanya suatu alasan bahwa agen sebagai pihak pengelola perusahaan cenderung mementingkan tujuannya sendiri yang dapat memberikan keuntungan baginya dibandingkan dengan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

### **Hutang**

Hutang adalah suatu kewajiban yang harus dibayar sesuai dengan waktu yang telah ditentukan PSAK 57 (Penyesuaian 2014:10) mendefinisikan liabilitas kontijensi sebagai berikut :

Liabilitas adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus kas keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi.

PSAK 57 bahwa biasanya perusahaan diharuskan untuk mengorbankan sumber daya yang memiliki

manfaat di masa depan untuk menyelesaikan kewajiban masa kini demi memenuhi tuntutan pihak lain (PSAK 57,2014:11).

### **Kebijakan Hutang**

Pradhana *et.al* (2014) menyebutkan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan dinilai beresiko 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 (Mamduh,2016:260)

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berdampak meningkatkan kebijakan hutang perusahaan tersebut (Pradhana dkk, 2014).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengendalian keputusan perusahaan (Direktur dan komisaris). Jadi, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajerial memiliki saham perusahaan yang menjadi sekaligus pemegang saham perusahaan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah, terutama dalam pengambilan keputusan mengenai

pencairan dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkatkan rasio (Houston, 2011:112)

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki atas investor institusional yang dihitung berdasarkan prosentase modal perusahaan (Ardika dkk.,2015).Kepemilikan saham institusional diperoleh dari laporan keuangan akhir periode yang telah diaudit. Kepemilikan saham institusional dan total saham beredar terletak di catatan atas laporan keuangan perusahaan.

### **Investment Opportunity Set (IOS)**

Perusahaan merupakan kombinasi aset dengan pilihan investasi di masa datang (Jogiyanto, 2009).

Rasio dalam proksi investasi adalah (Pramudita,2010) :

#### a. *Tobin'Q*

*Tobin'Q* Ratio adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan nilai penggantian mereka. Nilai penggantian saat ini menjadi biaya penggantian aset perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1969). Nilai yang besar dari *Tobin'Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki set kesempatan investasi (*investment opportunity set* – IOS). Penggunaan lainnya untuk *q* adalah untuk menentukan penilaian pasar secara keseluruhan.

#### b. Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE)

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

#### c. Rasio *Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment* (VPPE)



Rasio ini menunjukkan adanya investasi yang produktif.

d. *Rasio Market to Book Value of Asset (MBVA)*

Rasio ini menunjukkan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dengan harga pasar.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri, dengan kata lain profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas (Nabela, 2011).

Menurut Yeniatie dan Destriana (2010), semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal *equity* yang di peroleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentrasfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal.

Berdasarkan penelitian Astuti (2014), Revi dan Nenggal *etc.* (2015), Weka Natasia (2015), Putri dan Gerianta (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas,

maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

### **H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.**

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Putri dan Gerianta (2018) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajer cenderung berhati-hati dalam bertindak untuk kepentingan pemegang saham yang lain adalah dirinya sendiri. Manajer cenderung hati-hati dalam menggunakan hutang sebab mereka akan menanggung risiko atau hutang tersebut.

Putri dan Gerianta (2018) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajer cenderung berhati-hati dalam bertindak untuk kepentingan pemegang saham yang lain adalah dirinya sendiri. Manajer cenderung hati-hati dalam menggunakan hutang sebab mereka akan menanggung risiko atau hutang tersebut. Oleh karena itu manajer akan berusaha menekan jumlah hutang serendah mungkin.

Sesuai dengan teori *agency* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam (Wahidahwati,2015) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian jika keputusan yang diambil salah.

Berdasarkan penelitian Ni Komang dan I wayan (2016), Putri dan Gerianta (2018) serta Laila Emilia dan Lukita (2017) menemukan hasil bahwa kepemilikan



manjerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang.**

Tingginya kepemilikan saham institusional dapat mengantisipasi penggunaan hutang yang terlalu tinggi oleh manajer. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi oleh manajer akan menimbulkan kebangkrutan (Indah dan Nur,2015). Menurut *Agency theory* kepemilikan saham oleh pihak institusional ini bisa meningkatkan pengemasan yang lebih optimal kepada pihak manajerial. Pemegang saham institusi menentukan proporsi penggunaan hutang oleh perusahaan, dengan artian bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham institusi maka akan menurunkan kebijakan hutang oleh perusahaan.

Berdasarkan penelitian Yhondika Nabela (2012), Pancawati (2012) dan Gusti (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi**

Profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi. Penggunaan *pecking order* disarankan kepada manajer untuk keputusan pendanaan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih

cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk mendanai kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal (Mamduh, 2016:161).

Pada saat perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan berpengaruh pada keputusan terkait hutang perusahaan, terutama jika diketahui *investment opportunity set* (IOS) tinggi maka kebijakan hutang akan rendah, karena perusahaan yang mempunyai kesempatan berinvestasi yang tinggi memiliki pertumbuhan yang tinggi. Manajer lebih memilih untuk berinvestasi karena memiliki kesempatan yang tinggi dan tidak ingin menyiakan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang besar dalam berinvestasi.

*Investment opportunity set* (IOS) yang tinggi akan memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Pada saat adanya peluang investasi akan membuat profitabilitas yang tinggi sehingga dapat mengurangi kebijakan hutang dalam perusahaan dan perusahaan dapat terhindar dari risiko hutang yang tinggi. Namun teori tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pratiwi (2018) bahwa besar kecilnya nilai *investment opportunity set* (IOS) tidak mempengaruhi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>4</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* sebagai pemoderasi**

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderasi**

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial secara tidak langsung akan membuat manajer bekerja sebaik mungkin agar perusahaan tidak

mengalami kebangkrutan. Pada saat perusahaan memiliki kesempatan berinvestasi (IOS) yang tinggi manajerial akan tetap menggunakan tingkat hutang yang rendah karena lebih memilih untuk berinvestasi. Seperti yang diungkapkan oleh Tarjo (2009), jika kepemilikan manajerial meningkat akan mempengaruhi pengambilan keputusan terhadap hutang perusahaan, terutama apabila diketahui IOS tinggi maka kebijakan hutang akan rendah. Jika set kesempatan investasi (IOS) rendah maka hutang akan tinggi.

Adanya set kesempatan berinvestasi (IOS) yang tinggi akan memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Saat kepemilikan manajerial meningkat akan mengurangi tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan walaupun kesempatan untuk melakukan investasi tinggi (Putri dan Gerianta, 2018). Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>5</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai pemoderasi**

**Pengaruh Kepemilikan Instiusional terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Moderasi**

Sama halnya dengan kepemilikan manajerial, tingginya kepemilikan instiusional juga akan mengurangi tingkat hutang yang akan digunakan perusahaan walaupun pada saat IOS tinggi (Tarjo, 2009). Pihak instiusional yang bertindak sebagai pengawas akan membuat manajer merasa diawasi sehingga bekerja lebih efektif untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan instiusional akan semakin tinggi tingkat pengawasan dan tingkat hutang pun akan semakin rendah. Saat IOS tinggi penggunaan hutang perusahaan akan tetap rendah karena perusahaan akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada

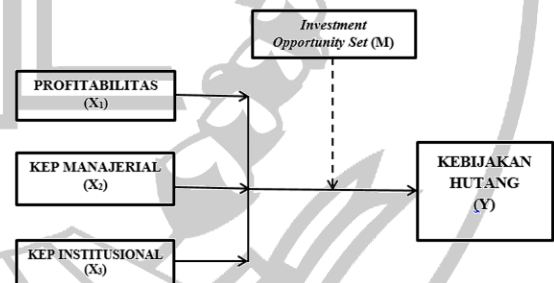
menggunakan hutang. Namun pada saat IOS rendah perusahaan akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Damayanti (2006), Bertha (2013) dan Ananto (2015) dimana semakin tinggi tingkat pengawasan oleh pihak instiusional akan semakin rendah penggunaan hutang perusahaan oleh manajer karena perusahaan akan lebih cenderung mengambil kesempatan untuk berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>6</sub>: Kepemilikan Instiusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dengan Investment Opportunity Set sebagai pemoderasi**

**Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

**METODE PENELITIAN**

**Klasifikasi Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Teknik dalam pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017,

2. .

Terdapat 220 data perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini, namun berdasarkan kriteria yang telah ditentukan hanya 201 data perusahaan yang dapat dijadikan sampel pada penelitian ini.

### Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa laporan keuangan periode 2013-2017 perusahaan sektor *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh melalui *website* resmi BEI. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca, mencatat dan menganalisa data atau informasi pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang, variabel independen yaitu Profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, serta variabel moderasi yaitu *Investment Opportunity Set*.

### Definisi Operasional Variabel Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan sumber modal yang berasal dari luar perusahaan. Pengukuran perusahaan kebijakan hutang berdasarkan rasio hutang yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggunakan total hutang dan ekuitas di laporan posisi keuangan akhir periode setelah diaudit. Total hutang terdiri dari hutang lancar dan hutang jangka panjang rasio ini memperlihatkan jumlah proporsi perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya maupun investasi.

Hasil perhitungan rasio ini apabila semakin kecil maka semakin baik. Rasio ini

dirumuskan oleh Harahap (2015:303) sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Profitabilitas (X<sub>1</sub>)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Pengukuran profitabilitas menggunakan *Return On Total Asset* (ROA). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Mamduh dan Halim (2016:81) menyatakan bahwa rasio ini bias dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Return On Total Asset} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### Kepemilikan Manajerial (X<sub>2</sub>)

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, dalam hal ini adalah manajer, direksi dan dewan komisaris. Sartono (2011) menyatakan bahwa pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$MOWN = \frac{\varepsilon \text{ Kepemilikan Saham Manajerial}}{\varepsilon \text{ Lembar saham beredar}} \times 100\%$$

### Kepemilikan Institusional (X<sub>3</sub>)

Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi. Pengukuran kepemilikan institusional bias menggunakan presentase saham yang dimiliki pihak institusional dan semua jumlah saham perusahaan (Boediono, 2005). Kepemilikan saham institusional ini dapat diperoleh di catatan

atas laporan keuangan (CALK) dan variabel ini dapat disimbolkan dengan KI.

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

### Investment Opportunity Set (Z)

*Investment opportunity set* ini merupakan sebuah kesempatan untuk berinvestasi dan tumbuh bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian ini menggunakan proksi *market to book value of asset* (MBVA) untuk mengukur variabel IOS karena proksi tersebut mempunyai hubungan yang signifikan terhadap peluang tumbuh nilai investasi perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *market to book value of asset* menggambarkan penilaian pasar terhadap *return* dari investasi dalam bentuk aset yang dimiliki yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Simbol MBVA ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MBVA = \frac{\text{Assets} - \text{ekuitas} + (\text{lbr saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Asset}}$$

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 24.0, melalui beberapa tahapan sebagaiberikut :

1. Analisis statistik deskriptif.
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasidan uji heteroskedastisitas.
3. Analisis regresi linier berganda.
4. Uji hipotesis yang terdiri dari uji F (uji model), koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dan uji statistik t.
5. Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini :

Tabel 1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

|      | N   | Minimum  | Maximum   | Mean    | Std. Deviation |
|------|-----|----------|-----------|---------|----------------|
| DER  | 201 | .00155   | 1.59317   | .58131  | .38975         |
| ROA  | 201 | -0.28198 | .76349    | .05804  | .08607         |
| MOWN | 201 | .00000   | .64595    | .02505  | .08621         |
| INST | 201 | .00000   | .96618    | .59495  | .23294         |
| IOS  | 201 | -8.61051 | 732.24129 | 6.33944 | 51.71323       |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada selama periode pengamatan tahun 2013-2017 yaitu sebanyak 201 perusahaan. Kebijakan hutang memilikinilai minimum 0.00155 yang dimiliki oleh PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA) pada tahun 2016, angka ini dianggap lebih baik dari pada tahun sebelumnya (2015) dimana hutang perusahaan sebesar 1,49121 atau 149,12 persen, sedangkan nilai maksimum sebesar

1,59317 atau 159,3 persen yang dimiliki oleh PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA) pada tahun 2017, hal ini berarti perusahaan banyak menggunakan hutang dibandingkan menggunakan modal sendiri dalam pembiayaan perusahaan. Tingginya nilai DER ini berarti jumlah modal pemilik yang dijadikan jaminan pada kreditur lebih kecil. Terdapat 91 perusahaan yang memiliki DER diatas rata-rata dan 110 perusahaan memiliki DER dibawah rata-

rata. Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya jumlah hutang perusahaan berbeda dan relatif tidak sama

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,28198 atau -28,198 persen, nilai tersebut dimiliki oleh PT Indonesia Prima Property Tbk. (OMRE) pada tahun 2015. Nilai minimum yang dimiliki OMRE terjadi dikarenakan perusahaan tersebut mengalami kerugian secara berturut-turut selama kurun waktu 3 tahun yaitu pada 2013 hingga 2015. Nilai maksimum profitabilitas dimiliki oleh PTIndonesia Prima Property Tbk. (OMRE) tahun 2016 dimana setelah 3 tahun berturut-turut perusahaan tersebut mengalami kerugian pada tahun 2016 menunjukkan angka profitabilitas yang sangat pesat yaitu sebesar 0,76349 atau sebesar 76,349, nilai maksimum ini disinyalir pada tahun 2016 laba yang diperoleh perusahaan sebesar Rp 318.395.155.443,-. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,05804, dalam hal ini sebanyak 85 perusahaan memiliki profitabilitas diatas rata-rata dan sisanya 116 perusahaan memiliki profitabilitas dibawah nilai rata-rata. Nilai standar deviasi dari profitabilitas sebesar 0,08607.

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial yang diukur menggunakan MOWN memiliki nilai minimum sebesar 0,000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan properti dan *real estate* dalam 5 tahun pengamatan berturut-turut. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tersebut memiliki struktur kepemilikan akan tetapi nilainya jauh dibawah 0,000. Nilai maksimum sebesar 0,64595 dimiliki oleh PT. Pikko Land Development Tbk. (RODA) nilai maksimum ini dicapai oleh perusahaan pada tahun 2017, diakibatkan karena perusahaan mempunyai jumlah saham yang dimiliki manajer sebesar Rp 8.779.795.500,- dan jumlah saham yang beredar sebesar Rp 13.592.128.209 atau dengan kata lain sebesar 64,60 persen saham yang dimiliki oleh manajer. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-

rata (*mean*) kepemilikan manajerial sebesar 0,02505, yang berarti rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan properti dan real estate masih cukup rendah karena angka kepemilikan dibawah 50 persen dan standar deviasi sebesar 0,08621.

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0.00, sedangkan nilai maksimum pada analisis statistik deskriptif yang dihasilkan sebesar 0,96618 atau 96,618 persen yang dimiliki oleh PT. Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM) pada tahun 2013 dan 2017 tingginya nilai maksimum perusahaan diakibatkan beberapa perusahaan memiliki saham perusahaan lain. Rata-rata (*mean*) dari kepemilikan institusional sebesar 0,59495. Dalam hal ini sebanyak 103 perusahaan memiliki kepemilikan institusional diatas rata-rata dan sisanya 98 perusahaan memiliki INST dibawah nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan IOS memiliki nilai minimum sebesar -8,61051 terjadi ditahun 2017 pada PT Pudjadi Prestige Tbk. (PUDP). Hal ini terjadi karena rendahnya respon pasar terhadap perusahaan sehingga investor tidak terlalu memperhatikan nilai *investement opportunity set* perusahaan. Nilai maksimum variabel *Investment opportunity set* (IOS) sebesar 732,24129 terjadi di tahun 2017 pada PT Mega Manunggal Properti Tbk (MMLP) hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat investasi yang tinggi dan menghasilkan laba yang tinggi sehingga pasar akan memberi respon yang lebih besar terhadap perusahaan.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*



Test. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                         |
|------------------------------------|-------------------------|
|                                    | Unstandardized Residual |
| N                                  | 201                     |
| Test Statistic                     | 0.60                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             | 0.075 <sup>e</sup>      |

Sumber : Data diolah

Pada penelitian ini dilakukan enam kali pengujian dengan *outlier* data sehingga ditemukan hasil seperti pada tabel 2 yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,075 yang berarti data berdistribusi normal dan model regresi dapat digunakan dalam penelitian.

### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini :

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Multikolinieritas**

| Model     | Collinearity Statistics |       |
|-----------|-------------------------|-------|
|           | Tolerance               | VIF   |
| ROA (X1)  | .959                    | 1.042 |
| MOWN(X2)  | .904                    | 1.106 |
| INST (X3) | .887                    | 1.128 |
| IOS (Z)   | .999                    | 1.001 |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional serta variabel *moderating* yaitu *investment opportunity set* memiliki nilai *tollerance* > 0.10 dan VIF (*Variance Inflating Factor*) ≤ 10 yang berarti tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini(t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan pengujian *Run Test*. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini :

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Autokorelasi**

|                        |                         |
|------------------------|-------------------------|
|                        | Unstandardized Residual |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .229                    |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa bahwa nilai signifikansi dari *runs test* sebesar 0.229, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada data yang digunakan.

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji *Glejser*. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini :

**Tabel 5**  
**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

| Model     | Sig. |
|-----------|------|
| ROA (X1)  | .149 |
| MOWN (X2) | .179 |
| INST (X3) | .053 |
| IOS (Z)   | .293 |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil yang disajikan dalam tabel 5 diketahui bahwa, besarnya nilai signifikan dari tabel coefficient variabel ROA, MOWN, serta MBVA berada diatas 0.05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi kasus heteroskedastisitas pada model regresi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi dapat dihasilkan dengan cara memasukkan input data variabel ke dalam fungsi regresi. Berdasarkan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 23, maka diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada tabel 6 berikut ini :

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda**

| Model      | B      | Sig. |
|------------|--------|------|
| (Constant) | 13.24  | .000 |
| ROA        | .393   | .695 |
| MOWN       | -4.347 | .000 |
| INST       | -5.648 | .000 |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada Tabel 6 dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Hutang} = 13,238 + 0.393 \text{ ROA} + (-4.347) \text{ MOWN} + (-5.648) \text{ INST.}$$

Dari model persamaan regresi linear di atas dapat dilihat dan diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 13,238 yang menunjukkan besarnya variabel dependen yaitu kebijakan hutang (Y) yang dipengaruhi oleh variabel independen berupa profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
- Nilai  $\beta_1$  (Profitabilitas) sebesar 0.393 yang menunjukkan setiap peningkatan presentasi profitabilitas (XI) sebesar satu-satuan nilai maka akan dapat meningkatkan kebijakan hutang sebesar 0.393 dengan syarat variabel independen dalam keadaan konstan.
- Nilai  $\beta_2$  (Kepemilikan Manajerial) sebesar -4.347 yang menunjukkan setiap peningkatan presentasi kepemilikan manajerial (X2) sebesar satu-satuan nilai maka akan dapat meningkatkan kebijakan hutang sebesar -4.347 dengan

syarat variabel independen dalam keadaan konstan.

- Nilai  $\beta_3$  (Kepemilikan Institusional) sebesar -5.648 yang menunjukkan setiap peningkatan presentasi profitabilitas (X3) sebesar satu-satuan nilai maka akan dapat meningkatkan kebijakan hutang sebesar -5.648 dengan syarat variabel independen dalam keadaan konstan.

### Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji F (Uji Model)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau menguji apakah model persamaan regresi *fit* atau tidak *fit*. Hasil uji F penelitian dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini :

**Tabel 7**  
**Hasil Pengujian Uji F**

| Model      | F      | Sig.              |
|------------|--------|-------------------|
| Regression | 13.370 | .000 <sup>b</sup> |

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 7 dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F hitung sebesar 13,370 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000<sup>b</sup> maka dapat disimpulkan bahwa model regresi *fit* dan dapat digunakan dalam mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama mempengaruhi variabel kebijakan hutang.

#### 2. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 8 berikut ini :

**Tabel 8**  
**Hasil Pengujian Koefisien Determinasi**

| Model | Adjusted R Square |
|-------|-------------------|
| 1     | .157              |

Sumber : Data diolah



Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0.157. hal ini menunjukkan bahwa sebesar 15,7 persen yang berarti profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan hutang 15,7 persen sedangkan 84,3 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas yang diteliti. Nilai *adjusted R Square* sebesar 15,7 memperlihatkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel rendah karena  $\leq 50$  persen.

### 3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan yaitu;  $H_0$  ditolak apabila nilai signifikansi  $< 0.05$ , artinya variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t penelitian dapat dilihat pada tabel 9 berikut ini :

**Tabel 9**  
**Hasil Pengujian Uji t**

| Model      | t      | Sig. |
|------------|--------|------|
| (Constant) | 13.238 | .000 |
| ROA        | 0.393  | .695 |
| MOWN       | -4.347 | .000 |
| INST       | -5.648 | .000 |

Sumber : Data diolah

#### a. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan tabel 4.14 diketahui nilai t sebesar 0.393 dengan nilai signifikan sebesar 0.695. Tingkat signifikansi 0.393 lebih besar dari 0.05 yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang  $H_1$  ditolak.

#### b. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dilakukan untuk menguji berpengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan tabel 4.13 diketahui nilai t sebesar -4.347 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Tingkat signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.05 yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan tabel 4.13 diketahui nilai t sebesar -5.648 dengan nilai signifikansi 0.000. Tingkat signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.05 yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga  $H_3$  diterima.

### Uji Moderated Regression Analysis

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Imam Ghazali 2016 : 211). Hasil uji moderasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 10**  
**Hasil Pengujian Moderasi Satu**

| Model      | B      | Sig.  |
|------------|--------|-------|
| (Constant) | 0.648  | 0.000 |
| ROA        | -0.953 | 0.024 |
| MBVA       | -0.017 | 0.001 |
| MODERASI_1 | -0.307 | 0.001 |

Sumber : Data diolah

Uji MRA pada tabel 10 menunjukkan bahwa  $ROA * MBVA$  memiliki signifikansi sebesar  $0.001 < 0.05$  yang berarti bahwa MBVA merupakan variabel moderasi antara hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

**Tabel 11**  
**Hasil Pengujian Moderasi Dua**

| Model      | B      | T      | Sig. |
|------------|--------|--------|------|
| (Constant) | .472   | 10.255 | .000 |
| MOWN       | 1.244  | 4.522  | .000 |
| MBVA       | 3.235  | 5.808  | .000 |
| MODERASI_2 | -1.900 | -2.307 | .022 |

Sumber : Data diolah

Uji MRA pada tabel 11 menunjukkan bahwa bahwa ROA\*MBVA memiliki signifikansi sebesar  $0.271 > 0.05$  yang berarti bahwa MBVA bukan merupakan variabel moderasi antara hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

**Tabel 12**  
**Hasil Pengujian Moderasi Tiga**

| Model      | B      | Sig.  |
|------------|--------|-------|
| (Constant) | 0.947  | 0.000 |
| Risk       | -0.587 | 0.000 |
| ROA        | -0.020 | 0.128 |
| MODERASI_3 | 0.032  | 0.139 |

Sumber : Data diolah

Uji MRA pada tabel 12 menunjukkan bahwa INST\*MBVA memiliki signifikansi sebesar  $0.139 > 0.05$  yang berarti bahwa MBVA bukan merupakan variabel moderasi antara hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua sumber yang ada yaitu penjualan, kas, aset, maupun modal. Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena laba perusahaan tinggi, perusahaan cenderung menggunakan dana internal karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai modal tambahan sebaliknya apabila laba perusahaan rendah,

perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk memaksimalkan modal perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, maka H1 tidak didukung, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah cenderung memiliki jumlah dana internal yang rendah pula. Semakin kecil dana internal yang dihasilkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dalam memenuhi aktivitas operasional perusahaan. Dalam hal ini apabila nilai profitabilitas tinggi maka nilai kebijakan hutang perusahaan akan rendah.

*Pecking order theory* dimana seorang manajer akan menggunakan laba atau profit terlebih dahulu dalam mendanai aktifitasnya kemudian menggunakan hutang dan menerbitkan saham sebagai pilihan selanjutnya. nilai profitabilitas tidak hanya dipengaruhi oleh nilai laba yang diperoleh perusahaan namun juga dipengaruhi oleh aset tetap dan aset lancar yang mana apabila nilai aset tetap perusahaan bertambah namun nilai profitnya turun bukan berarti perusahaan tersebut tidak memiliki cukup dana untuk digunakan dalam kegiatan operasional namun dananya digunakan untuk kegiatan investasi atau ekspansi perusahaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai hutang perusahaan bertambah dari aset.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Ryan dan Willy (2015) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Ni Made (2017) dan Weka (2015) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah tingkat presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di perusahaan, seperti direktur dan dewan komisaris. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan termasuk didalamnya yaitu kebijakan menggunakan hutang. Besarnya presentase kepemilikan manajerial akan menunjukkan rendahnya hutang perusahaan karena manajer tidak banyak menggunakan dana eksternal untuk mendanai aktivitas perusahaannya. Hal itu disebabkan karena manajer memiliki sebagian dari kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Manajer dituntut mampu menggunakan hutang secara optimal. Sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa melakukan investasi dengan penggunaan dana internal lebih minim resiko dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal.

Berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang karena sebagian tingkat kepemilikan saham oleh manajerial telah dimiliki namun sebagian lagi masih dimiliki oleh kelompok lainnya (*public*) dalam perusahaan, manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri. Sehingga kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencairan dana yang berupa keputusan untuk menggunakan hutang atau dengan menerbitkan saham baru.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Putri dan Gerianta (2018) serta Revi Maretta (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Ni

Komang (2016) dan Weka (2015) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Adanya pemegang saham oleh pihak institusional ini mampu mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan dalam menggunakan hutangnya. Berdasarkan teori keagenan yang dijelaskan bahwa semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer yang menimbulkan *agency cost* dan mampu mengontrol manajemen dalam menggunakan kebijakan hutang. Jadi besar kecilnya kepemilikan saham institusional akan mempengaruhi besar kecilnya kebijakan hutang yang digunakan. dalam hasil uji hipotesis di dapatkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Adanya monitoring yang efektif menyebabkan penggunaan hutang menurun karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh *institutional ownership* yang mengurangi *agency cost* terhadap hutang (Ita, 2016). Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang beresiko tinggi kemungkinan akan mengalami kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya (Herdiana dkk, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Putri dan Gerianta (2018) serta Ni Komang dan I Wayan (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Laila dkk (2017) dan Weka

(2015) yang memperlebar hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### ***Investment Opportunity Set* memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap kebijakan hutang**

Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik, maka mampu mendanai kebutuhan perusahaan menggunakan dana internal sehingga tidak memerlukan dana eksternal lain seperti hutang, atau jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan dana pihak eksternal, maka biasanya dalam porsi yang kecil. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan menetapkan suatu urutan keputusan dimana para manajer pertama kali menggunakan akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham pada pilihan terakhir. Secara teoritis perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah dan sebaliknya.

Hasil dari pengujian hipotesis menyatakan bahwa, *investment opportunity set* mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang sekaligus *investment opportunity set* dapat menjadi variabel bebas yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang atau sebagai pure moderasi.

Manajer lebih memilih untuk berinvestasi karena memiliki kesempatan yang tinggi dan tidak ingin menyiakan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang besar dalam berinvestasi dan pembangunan perusahaan.

*Investment opportunity set* (IOS) yang tinggi akan memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Namun teori tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pratiwi (2018) bahwa besar kecilnya nilai *investment opportunity set* (IOS) tidak mempengaruhi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Walaupun IOS perusahaan tinggi tidak mampu

memperkuat hubungan negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

### ***Investment Opportunity Set* memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang**

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial secara tidak langsung akan membuat manajer bekerja sebaik mungkin agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Salah satunya dengan mengurangi penggunaan hutang karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko. Pada saat perusahaan memiliki kesempatan berinvestasi (IOS) yang tinggi manajerial akan tetap menggunakan tingkat hutang yang rendah karena lebih memilih untuk berinvestasi. Seperti yang diungkapkan oleh Putri dan Gerianta (2018), jika kepemilikan manajerial meningkat akan mempengaruhi pengambilan keputusan terhadap hutang perusahaan, terutama apabila diketahui IOS tinggi maka kebijakan hutang akan rendah. Jika set kesempatan investasi (IOS) rendah maka hutang akan tinggi.

Hasil dari pengujian hipotesis menyatakan bahwa, *investment opportunity set* menjadi quasi moderasi Artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel prediktor (independen) dalam model hubungan yang dibentuk. Peningkatan kepemilikan manajerial akan mempengaruhi pengambilan keputusan terhadap hutang perusahaan terutama apabila diketahui set kesempatan berinvestasi perusahaan tinggi maka kebijakan hutang akan rendah. Disaat manajer memiliki sejumlah saham dalam perusahaan diharapkan mampu untuk menurunkan risiko kebangkrutan dengan menurunkan tingkat penggunaan hutang perusahaan. Namun disaat perusahaan memiliki *investment opportunity set* yang besar diharapkan mampu untuk mempertahankan bahkan lebih menurunkan penggunaan hutang dalam perusahaan.

Dalam penelitiannya Putri dan Gerianta (2018) mengungkapkan bahwa set kesempatan berinvestasi memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Pada saat kepemilikan manajerial dalam perusahaan tinggi, kebijakan hutang perusahaan akan rendah karena pada saat manajer memiliki persentase saham dalam perusahaan akan mensejajarkan kepentingannya dengan pemegang saham yang tidak ingin perusahaan dalam kondisi tinggi risiko kebangkrutan. Pada saat perusahaan memiliki set kesempatan berinvestasi yang tinggi mampu mempertahankan kondisi rendah risiko dengan sedikitnya penggunaan hutang.

#### ***Investment Opportunity set* memoderasi pengaruh hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang**

Sama halnya dengan kepemilikan manajerial, tingginya kepemilikan institusional juga akan mengurangi tingkat hutang yang akan digunakan perusahaan walaupun pada saat IOS tinggi (Putri dan Gerianta, 2018). Pihak institusional yang bertindak sebagai pengawas akan membuat manajer merasa diawasi sehingga bekerja lebih efektif untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional akan semakin tinggi tingkat pengawasan dan tingkat hutang pun akan semakin rendah. Saat IOS tinggi penggunaan hutang perusahaan akan tetap rendah karena perusahaan akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada menggunakan hutang. Namun pada saat IOS rendah perusahaan akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi. Adanya kepemilikan institusional juga akan memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Semakin tinggi tingkat pengawasan oleh pihak institusional akan semakin rendah penggunaan hutang perusahaan oleh manajer karena perusahaan akan lebih cenderung mengambil kesempatan untuk berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan.

Hasil dari pengujian hipotesis menyatakan bahwa, *investment opportunity set* mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang sekaligus *investment opportunity set* dapat menjadi variabel bebas yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Hal ini terlihat pada pengujian analisis deskriptif *investment opportunity set* (IOS) merupakan variabel potensial moderasi yang berarti *investment opportunity set* dapat berpotensi menjadi variabel moderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Bertha (2013), bahwa kepemilikan institusional menstutstitusi kebijakan hutang terutama ketika terdapat set kesempatan berinvestasi. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi kontrol internal terhadap manajemen perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan hutang oleh manajer terutama bila terdapat *investment opportunity set*.

#### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan, maka kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai profitabilitas tidak hanya dipengaruhi oleh nilai laba yang diperoleh perusahaan namun juga dipengaruhi oleh aset tetap dan aset lancar yang mana apabila nilai aset tetap perusahaan bertambah namun nilai profitnya turun bukan berarti perusahaan tersebut tidak memiliki cukup dana untuk digunakan dalam kegiatan operasional namun dananya digunakan untuk kegiatan investasi atau ekspansi perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebagian tingkat kepemilikan saham manajerial yang relatif tinggi mengakibatkan tingkat

kontrol manajer relatif tinggi. Sehingga kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencairan dana yang berupa keputusan untuk menggunakan hutang atau dengan menerbitkan saham baru.

3. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. tingginya pemegang saham oleh pihak institusional ini mampu mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan dalam menggunakan hutangnya.
4. *Investment opportunity set* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Tingginya nilai *investment opportunity set* tidak menyebabkan terjadinya perubahan pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang ios disini hanya mampu sebagai variabel pemoderasi
5. *Investment opportunity set* mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Peningkatan kepemilikan manajerial akan mempengaruhi pengambilan keputusan terhadap hutang perusahaan terutama apabila diketahui set kesempatan berinvestasi perusahaan tinggi maka kebijakan hutang akan rendah.
6. *Investment opportunity set* mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Tingginya nilai *investment opportunity set* tidak menyebabkan terjadinya perubahan pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang ios disini hanya mampu sebagai variabel pemoderasi.

#### Keterbatasan

Hasil uji adjusted  $R^2$  hanya menunjukkan angka 15,7 persen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional 15.7 persen dimana artinya ada

74.3 persen dipengaruhi oleh variabel yang tidak ada dalam model.

#### Saran

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel baru diluar penelitian ini yang berpotensi dapat mempengaruhi kebijakan hutang, misalnya *free cash flow*, ukuran perusahaan dan *sales growth*.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- Ahmad Munjin. 2018. "Jangka Pendek, Saham Properti tak Direkomendasikan." [Online] <https://m.inilah.com/> diakses 15 September 2018
- Bambang Riyanto. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Gisela PrisiliaRompas. 2013. "Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*. Vol 1 No 3. Pp 252-262.
- Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007", *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No 06.
- Hartono. 2005. "Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol 5 No 1. Pp 35-50.
- I Gusti Bagus A. Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel



- Mediasi”.*E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 5 No 2. Pp1338-1367.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh)*. Yogyakarta: BPFE.
- Made Ria Anggreni dan I Made Sadha Suardhika. 2014. “Pengaruh Dana Pihak Ketiga, Kecukupan Modal, Risiko dan Suku Bunga Kredit pada Profitabilitas”.*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 9 No 1. Pp27-38.
- Mafizatun Nurhayati. 2013. “Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa”.*Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 5 No 2. Pp 144-153.
- Michell Suharli. 2006. “Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai, Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003”, *Jurnal Maksi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*. Vol 6 No 2.
- Morenly Welley dan Victoria Untu. 2015. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”.*Jurnal EMBA*. Vol3 No1. Pp 972-983.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Ngurah Dharma dan Putu Vivi Lestasi. 2016. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”.*E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 5 No 7. Pp 4044 – 4070.
- Ninik Lukiana. 2013. “Implementasi Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan”.*Jurnal WIGA*. Vol 3 No 2.
- Sanjay Rastogi dan Pradeep Saxena. 2016. “Leverage and Firm’s Value: An Empirical Review of Concept with Reference to High Leveraged Indian Companies”, *International Journal of Research in IT and Management (IJRIM)*. Vol 6 No 10. Pp 99-104.
- Sofyan Syafri Harahap. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sondang P. Siagian. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu*, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Ta’dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang. 2014. “Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI”.*Jurnal EMBA*. Vol2 No 2. Pp 879-889.
- Tri Wahyuni, Endang Ernawati, dan Werner R. Murhadi. 2013. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012”, *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2 No1.
- Werner R. Murhadi. 2009. “Studi Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Praktek Earnings Management pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI”.*Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 11 No 1. Pp 1-10.