

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS
DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN *PROPERTY & REAL ESTATE*
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

RENYNDA WULANDARI
NIM : 2015310447

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

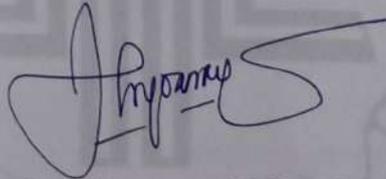
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Renynda Wulandari
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 28 Agustus 1997
NIM : 2015310447
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Likuiditas Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 29-03-2019



(Dra. Joicenda Nahumury, M.Si., Ak., CA., CTA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 02-04-2019



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

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS
DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN *PROPERTY & REAL ESTATE*
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017**

Renynda Wulandari
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2015310447@students.perbanas.ac.id

Joicenda Nahumury
STIE Perbanas Surabaya
Email : joicendra@perbanas.ac.id

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, profitability and liquidity on debt policy. This research was conducted on property & real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2013-2017. The number of samples used in this study were 48 companies with purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that managerial ownership, institutional ownership, profitability and liquidity variables have a significant negative effect on debt policy, while the dividend policy variable does not affect debt policy.

Keywords : Debt Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Profitability, and Liquidity.

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis semakin ketat, industri bisnis dituntut untuk terus mengikuti perkembangan bisnis agar dapat mengantisipasi ketertinggalan. Banyak perusahaan saat ini meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan perusahaan yang semaksimal mungkin. Semua perusahaan didirikan dengan tujuan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara pengaturan kegiatan manajemen salah satunya melalui manajemen keuangan. Kegiatan dalam pengelolaan keuangan pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan dalam mencari sumber dana dan

kegiatan penggunaan dana (Sheisarvian *et al*, 2015). Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari dana internal dan eksternal (Naini dan Wahidahwati, 2014). Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan.

Pilihan sumber pendanaan bagi perusahaan dapat berupa modal internal dan modal eksternal. Modal Internal merupakan modal yang berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal berasal dari para kreditur dan pemegang saham (pemilik). Modal yang berasal dari kreditur disebut sebagai hutang perusahaan dan modal yang berasal dari pemegang saham disebut modal saham

(ekuitas) (Naini dan Wahidahwati, 2014). Dalam mengukur kebijakan hutang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas.

Berita yang dilansir oleh CNBC Indonesia (17/01/18) PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) mulai lepas anak usahanya karena tak kuat bayar hutang. Kronologisnya dari ELTY yang tidak bisa membayar hutangnya. Bakrieland pada 23 Maret 2010, melalui BLD Investment Pte. Ltd (BLDI) yang merupakan anak usaha, menerbitkan obligasi senilai US\$ 155 juta dengan bunga sebesar 8,625%, jatuh tempo tanggal 23 Maret 2015. Dana hasil penerbitan Obligasi digunakan oleh BLDI untuk memberikan pinjaman kepada BLD Asia Pte. Ltd (BLDA), yang juga merupakan anak usaha. Dana tersebut kemudian dipinjamkan lagi ke Bakrieland, yang kemudian didistribusikan ke anak usaha yang lain untuk modal kerja sejumlah proyek. (www.cnbcindonesia.com).

Mekanisme yang disepakati untuk penyelesaian seluruh hutang adalah melalui keputusan Bakrieland melepas 37,9% atau 8,56 miliar saham kepemilikan saham PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk (JGLE) dan sisanya melalui penerbitan waran perseroan. Berita yang dipublikasikan oleh Financedetik.com (19/01/18) pada tahun 2018 PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) akhirnya telah merampungkan restrukturisasi utang obligasi yang diterbitkan entitas usahanya senilai US\$ 155 juta atau setara Rp 2,09 triliun dengan bunga 8,625%. Penyelesaian hutang obligasi itu dilakukan perseroan dengan menerbitkan *naked warrant* sebanyak 2.518.461.951 lembar. (finance.detik.com).

Penelitian ini mengambil topik kebijakan hutang karena adanya *gap* atau ketidak konsistenan dari penelitian terdahulu. Subyek penelitian

menggunakan perusahaan *property & real estate* karena berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan PT Bakrieland Development Tbk. Periode penelitian tahun 2013-2017 karena merupakan data laporan keuangan terbaru. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property & Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017”**.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Teory

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori Keagenan (*Agency Theory*) adalah hubungan agensi sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Akibat hubungan agensi ini, maka munculnya *agency problem* yang dalam hal ini pihak agen akan berupaya untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri sementara mengabaikan kepentingan prinsipal padahal tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu bentuk pengendalian untuk mengendalikan tindakan pihak agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:137) masalah keagenan (*agency problem*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Masalah keagenan juga muncul apabila didalam kebijakan hutang suatu

perusahaan manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi dari yang diperkirakan oleh kreditur. Apabila manajemen mengambil proyek yang menguntungkan perusahaan, kreditur tidak mendapatkan peningkatan kompensasi (berupa bunga). Namun apabila manajemen mengambil proyek yang merugikan perusahaan, kreditur ikut menanggung resiko kebangkrutan (Atmaja, 2008 dalam Utami *et al*, 2017).

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa ada semacam tata urutan (*pecking order*) bagi perusahaan dalam menggunakan modal, dengan urutan pendanaannya laba ditahan, menjual obligasi dan terakhir menerbitkan saham (Myers, 1984).

Kebijakan Hutang

Menurut Naini dan Wahidahwati (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. Syadeli (2013) menyatakan hal yang sama, bahwa kebijakan hutang adalah diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang mengelola suatu perusahaan (Dewi, 2017). Menurut Sheisarvian *et al* (2015) kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajer sebagai pemegang saham (Yulius dan Joshua, 2007 dalam Daud *et al*, 2015).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain) (Anggraini, 2011 dalam Purnianti dan Putra, 2016). Menurut Naini dan Wahidahwati (2014) kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam perusahaan karena dapat mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal.

Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2016:361), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain* (Ambarwati, 2010 dalam Dewi, 2014). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa

banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Juwanik, 2007 dalam Sheisarvian, 2015).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *Operating Ratio*. Menurut Samryn (2012:417) rasio profitabilitas merupakan suatu model analisis yang berupa perbandingan data keuangan sehingga informasi keuangan tersebut menjadi lebih berarti.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek yang harus segera dibayar (Mamduh, 2016:75). Menurut Fred Weston 1992 dalam Kasmir (2014:110) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Menurut penelitian Purwasih, *et al* (2014), Dewi (2017), Utami *et al* (2017), bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda dengan penelitian Duc dan Vaan Thanh (2014), Sheisarvian *et al* (2015), Utami *et al* (2017) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Peningkatan 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 dan kekayaan pribadi manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan.

Peningkatan kepemilikan manajerial juga menyebabkan manajer tidak terlalu banyak mengambil dana eksternal seperti hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, karena dengan menggunakan hutang dapat menyebabkan resiko yang akan ditimbulkan seperti gagal bayar dan dengan menggunakan hutang maka menyebabkan pembayaran bunga yang tinggi. Pembayaran bunga yang tinggi dapat menyebabkan perolehan laba semakin rendah jika tidak bisa memaksimalkan penjualan, sehingga pembayaran dividen juga semakin rendah. Oleh karena itu lebih memilih dana internal dibandingkan dana eksternal. Jadi kepemilikan manajerial semakin tinggi akan menyebabkan kebijakan hutang suatu perusahaan semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Menurut penelitian Purnianti dan Putra (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berbeda dengan penelitian Daud *et al* (2015), Purwasih *et al* (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terdapat pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka manajer cenderung akan memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Kepemilikan institusional yang tinggi

menyebabkan investor memiliki keputusan yang besar mengenai pembiayaan operasional perusahaan. Jika investor memilih pembiayaan dengan hutang dan bisa mengelolah dengan baik maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang besar pula.

Hipotesis 2 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Menurut penelitian Purwasih *et al* (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen terdapat pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian berbeda dengan Dewi (2017), Duc dan Van Thanh (2014), Levent dan Ersoy (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen terdapat pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dapat menggunakan dna internal dari pos laba ditahan untuk melakukan pembayaran dividen. Apabila rasio pembayaran dividen cukup tinggi dan laba ditahan tidak mencukupi, maka perusahaan akan melakukan pendanaan melalui hutang. Bila perusahaan meningkatkan rasio pembayaran dividen, maka dana yang ada dalam pos laba ditahan akan semakin kecil karena dana internal perusahaan terpakai untuk pembayaran dividen. Hal ini menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih banyak untuk membiayai kegiatan investasinya.

Hipotesis 3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

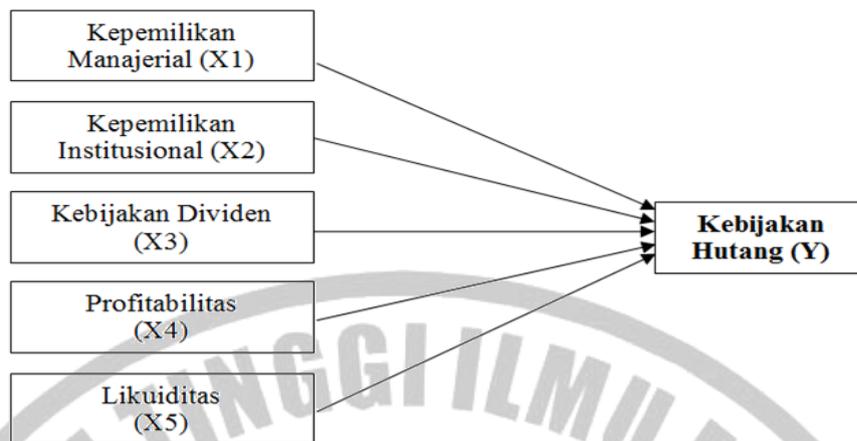
Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Menurut penelitian Utami *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berbeda dengan penelitian Arfina (2017), Sheisarvian (2015), Purwasih, *et al* (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Menurut Purwasih *et al* (2014), perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih model pendanaan internal (modal sendiri) karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Arfina (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda dengan penelitian Arfina (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti memiliki aset lancar yang cukup untuk membayar hutang jangka pendeknya. Besarnya jumlah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, membuat perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal dibandingkan sumber pendanaan eksternal.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2013:2). Rancangan penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian dengan pendekatan kuantitatif menekankan analisisnya pada data-data berupa numerikal (angka) yang dikelola dengan metode statistika (Arikunto, 2007:5). Jenis penelitian ini menggunakan kausal komperatif biasanya melibatkan dua atau lebih kelompok dan satu variabel bebas.

Berdasarkan sumbernya, data penelitian dikelompokkan ke dalam data sekunder. Data sekunder adalah data yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada (Sekaran, 2011:205). Sumber data sekunder adalah catatan atau dokumentasi perusahaan, publikasi pemerintah, analisis industri oleh media, situs web, internet dan seterusnya (Sekaran, 2011:205). Pada penelitian ini menggunakan data laporan keuangan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling yaitu metode pengambilan sampel dengan kriteria yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013:126).

Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan property & real estate yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan laporan keuangan yang terdapat di Indonesian Directory Exchange (IDX) dengan periode waktu selama lima tahun dari tahun 2013-2017.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan latar belakang dan yang sudah diuraikan oleh peneliti di atas, penelitian ini menggunakan dua variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan hutang. Variabel independen pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini

diproksikan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan rasio perbandingan antara total liabilitas terhadap total ekuitas. Pengukurannya adalah sebagai berikut :

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan (Sheisarvian *et al*, 2015). Pengukurannya adalah sebagai berikut :

$$MOWN = \frac{\text{Kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain) (Anggraini, 2011 dalam Purnianti dan Putra, 2016). Kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ISTN = \frac{\text{Kepemilikan Saham Instiusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain* (Ambarwati, 2010 dalam Dewi, 2014). Kebijakan

dividen dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Variabel profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek yang harus segera dibayar (Hanafi, 2016:75). Variabel likuiditas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan property & real estate yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel laporan keuangan diambil selama periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:126).

Tabel 1
Teknik Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	2013	2014	2015	2016	2017	Total Sampel
1.	Perusahaan <i>property & real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017	42	42	46	48	48	226
2	Perusahaan <i>property & real estate</i> yang tidak membagikan dividen pada tahun 2013-2017	25	20	26	28	27	126
3	Perusahaan <i>property & real estate</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan tahunan tahun 2013-2017	0	0	1	2	2	5
	Jumlah Sampel	17	22	19	18	19	95
	Data perusahaan setelah outlier	3	1	1	1	1	(7)
	Jumlah samper akhir yang digunakan	14	21	18	17	18	88

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum, dan maksimum. Dalam penelitian ini analisis deskriptif akan menjelaskan dan

mendeskriftkan data yang dilihat dari minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Berikut adalah hasil analisis deskriptif dari variabel dependen yaitu kebijakan hutang (DER) dan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (ISTN), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR).

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	88	.110	1.593	.79311	.386348
MOWN	88	.000	.278	.02430	.069210
ISTN	88	.070	.912	.60782	.225703
DPR	88	-.617	14.390	.45745	1.670992
ROA	88	-.053	.249	.06916	.052368
CR	88	.390	19.067	3.02924	3.432328

Sumber : data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 2 DER menunjukkan nilai minimum sebesar 0,110 yang dimiliki oleh PT. Roda Vivatex Tbk

(RDTX) pada tahun 2017. Nilai maksimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 1.593 yang dimiliki oleh PT.

Summarecon Agung Tbk (SMRA) pada tahun 2017. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel kebijakan hutang memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,7931 > 0,386348$). Nilai *mean* yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti sebaran data baik (tidak bervariasi).

Berdasarkan tabel 2 MOWN menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000 yang dimiliki oleh PT. Duta Anggada Realty Tbk (DART) pada tahun 2013, PT Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA) pada tahun 2013, PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA) pada tahun 2013, PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (LPKR) pada tahun 2013 dan 38 sampel lainnya. Nilai maksimum yaitu sebesar 0,278 pada PT. Duta Anggada Realty Tbk (DART) pada tahun 2017. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,02430 < 0,069210$). Nilai *mean* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat heterogen, yang berarti sebaran data kurang baik (bervariasi).

Berdasarkan tabel 2 ISTN menunjukkan nilai minimum sebesar 0,070 yang dimiliki oleh PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON) pada tahun 2017. Nilai maksimum pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0,912 dimiliki oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2016. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel kepemilikan institusional memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,60782 > 0,225703$). Nilai *mean* yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti sebaran data baik (tidak bervariasi).

Berdasarkan tabel 2 DPR menunjukkan nilai minimum sebesar -0,617 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) tahun 2014. Nilai

maksimum pada variabel kebijakan dividen sebesar 14,390 yang dimiliki oleh PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA) pada tahun 2013. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel kebijakan dividen nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,45745 < 1,670992$). Dapat disimpulkan bahwa data bersifat heterogen, artinya sebaran data kurang baik (bervariasi).

Berdasarkan tabel 2 ROA menunjukkan nilai minimum sebesar -0,053 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2015. Nilai maksimum pada variabel profitabilitas sebesar 0,249 yang dimiliki oleh PT. Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA) pada tahun 2014. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel profitabilitas nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,6916 > 0,052368$). Dapat disimpulkan bahwa data bersifat homogen atau sebaran data baik (bervariasi).

Berdasarkan tabel 2 CR menunjukkan nilai minimum sebesar 0,390 yang dimiliki oleh PT. Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) pada tahun 2013. Nilai maksimum maksimum pada variabel likuiditas sebesar 19,067 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2016. Nilai maksimum maksimum pada variabel likuiditas sebesar 19,067 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2016.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghozali, 2016:163). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* jika hasil angka signifikansi (Sig) lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		88
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26884489
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.086
	Negative	-.046
Test Statistic		.086
Asymp. Sig. (2-tailed)		.151 ^c

Sumber : data diolah SPSS

Berdasarkan hasil dari output SPSS pada tabel 3 uji normalitas terdapat data setelah outlier yaitu sampel sebanyak (N) 88 dan nilai *Kolmogorov-Smirnov* Asymp. Sig. 0.151 yang berarti bahwa nilai sig 0,151 > 0,05 maka H_0 diterima artinya modal regresi berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan hipotesis penelitian yang telah ditentukan dalam penelitian ini yaitu menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan

dividen, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi berganda dengan program SPSS. Pada pengujian ini dapat dilihat signifikansi pengujian untuk dibandingkan dengan kriteria penerimaan hipotesis, hipotesis akan diterima jika signifikansi pengujian kurang dari 0.05 Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih.

Tabel 4
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.599	.101		15.782	.000
	MOWN	-1.993	.437	-.357	-4.561	.000
	ISTN	-.699	.137	-.408	-5.112	.000
	DPR	-.020	.018	-.085	-1.077	.285
	ROA	-2.150	.654	-.291	-3.286	.001
	CR	-.058	.010	-.513	-5.890	.000

Sumber : data diolah SPSS

Interpretasi dari persamaan diatas adalah sebagai berikut :

1. Konstan (*constant*)

Hasil pengujian regresi linier berganda diatas dapat dilihat bahwa konstan sebesar 1,599, yang artinya pengaruh terhadap kebijakan hutang menghasilkan nilai positif untuk peningkatan variabel independenya yaitu MOWN, ISTN, DPR, ROA, CR.

2. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa koefisien regresi linier berganda dari kepemilikan manajerial sebesar -1,993. Koefisien tersebut berarti setiap kenaikan satu satuan unit MOWN akan menurunkan nilai DER sebesar koefisien regresi MOWN = 1,993.

3. Kepemilikan Institusional (ISTN)

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa koefisien regresi linier berganda dari kepemilikan institusional sebesar -0,699. Koefisien tersebut berarti setiap kenaikan satu satuan unit ISTN akan menurunkan nilai DER sebesar koefisien regresi ISTN = 0,699

4. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa koefisien regresi linier berganda dari kebijakan dividen sebesar -0,020. Koefisien tersebut berarti setiap kenaikan satu satuan unit DPR akan menaikkan nilai DER sebesar koefisien regresi DPR = 0,020.

5. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa koefisien regresi linier berganda dari profitabilitas sebesar -2,150. Koefisien tersebut berarti setiap kenaikan satu satuan unit ROA akan menurunkan nilai DER sebesar koefisien regresi ROA = 2,150.

6. Likuiditas (CR)

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa koefisien regresi linier berganda dari profitabilitas sebesar -0,058. Koefisien tersebut berarti setiap kenaikan satu satuan unit CR akan menurunkan nilai DER sebesar koefisien regresi CR = 0,058.

Koefisien Determinasi R²

Koefisien determinasi (R²) yaitu alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:175). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol atau satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yang terbatas. Sebaliknya jika nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2016:175). Berikut Hasil output SPSS versi 23 yang menunjukkan hasil uji koefisien determinasi (R²).

Tabel 5
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.718 ^a	.516	.486	.276920

Hasil dari tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.486 yang berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan hutang

yang dapat dijelaskan oleh variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas sebesar 48,6% dan sisanya 52,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas yang diteliti.

Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji suatu model penelitian (Ghozali,

2016:174). Model penelitian dikatakan fit apabila signifikansi < 0,05. Berikut ini adalah uji F pada penelitian ini :

Tabel 6
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.698	5	1.340	17.469	.000 ^b
	Residual	6.288	82	.077		
	Total	12.986	87			

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan nilai F hitung sebesar 17,469 dengan nilai signifikansi yaitu sebesar 0,000. Dimana nilai probabilitas < 0,05 yang berarti model penelitian termasuk model yang baik dan termasuk model yang fit.

Uji t

Uji statistik digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

(Ghozali, 2016:180). Jika signifikansi \leq 0,05 artinya H₀ ditolak maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika signifikansi > 0,05 artinya H₀ diterima maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil output SPSS versi 23 yang menunjukkan hasil uji t.

Tabel 7
Hasil Uji Statisti t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.599	.101		15.782	.000
	MOWN	-1.993	.437	-.357	-4.561	.000
	ISTN	-.699	.137	-.408	-5.112	.000
	DPR	-.020	.018	-.085	-1.077	.285
	ROA	-2.150	.654	-.291	-3.286	.001
	CR	-.058	.010	-.513	-5.890	.000

Sumber : data diolah SPSS

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan $0,000 < 0,05$ dan koefisien beta sebesar -1,993

sehingga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kebijakan hutang akan semakin rendah dan sebaliknya jika kepemilikan manajerial rendah maka kebijakan hutang akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Sheisarvian *et al* (2015) dan Utami *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi disebabkan karena meningkatnya kepemilikan manajerial dapat memotivasi manajer agar dapat meningkatkan kinerjanya dan bertanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Tingginya kepemilikan manajerial dalam perusahaan juga membuat manajer berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena manajer akan secara langsung merasakan manfaat dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian jika keputusan yang diambil salah. Jadi jika kepemilikan manajerial semakin tinggi maka menyebabkan kebijakan hutang suatu perusahaan semakin rendah.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan $0,000 < 0,05$ dan koefisien beta sebesar $-0,699$ sehingga membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka kebijakan hutang akan semakin rendah dan sebaliknya jika kepemilikan institusional rendah maka kebijakan hutang akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Purnianti dan Putra (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi disebabkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi, maka pihak institusional termasuk pemegang saham

mayoritas dalam struktur kepemilikan saham suatu perusahaan. Pihak institusional sebagai pemegang saham mayoritas akan lebih konservatif dalam mengambil keputusan mengenai pendanaan yang berasal dari hutang. Penggunaan utang oleh perusahaan juga harus dikendalikan, agar tidak melebihi dari modal sendiri perusahaan, sehingga diperlukan adanya pengawasan yang intensif dari pemegang saham mayoritas yaitu pihak institusional. Kepemilikan institusional dalam perusahaan akan membuat manajer merasa diawasi sehingga tidak menggunakan utang untuk investasi yang tidak menguntungkan atau untuk dikonsumsi secara pribadi. Jadi jika kepemilikan institusional tinggi maka kebijakan hutang suatu perusahaan semakin rendah.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan $0,285 < 0,05$ dan koefisien beta sebesar $-0,020$ sehingga membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Artinya tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi tinggi rendahnya kebijakan hutang suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Utami *et al* (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan akan membagikan dividen sesuai dengan kondisi laba yang dihasilkan. Perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi jika laba yang dihasilkan juga tinggi. Tetapi perusahaan akan membayar dividen dengan jumlah yang rendah apabila laba yang diperoleh juga rendah. Sebagian besar perusahaan membagikan dividennya yang didapat dari selisih laba bersih dengan laba ditahan yang dibutuhkan untuk mendanai investasi baru. Namun

beberapa perusahaan ada yang membagikan dividen meskipun perusahaan rugi atau mempunyai hutang. Data deskriptif memperlihatkan pada tahun 2013 PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk dimana kebijakan dividen berada dibawah rata-rata sebesar 0,1 sementara kebijakan hutang berada dibawah rata-rata yaitu sebesar 0,3. Pada tahun 2017 yaitu PT. Pakuwon Jati Tbk memperlihatkan kebijakan dividen berada dibawah rata-rata 0,1 sementara kebijakan hutang berada diatas rata-rata sebesar 0,8. Di sisi lain, PT. Plaza Indonesia Realty Tbk pada tahun 2013 memperlihatkan kebijakan dividen berada diatas rata-rata sebesar 4,5 sementara kebijakan hutang juga berada diatas rata-rata sebesar 0,9. Kemudian pada PT. Plaza Indonesia Realty pada tahun 2017 dimana kebijakan dividen berada diatas rata-rata sebesar 2,3 sementara kebijakan hutang berada dibawah rata-rata sebesar 0,4.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan $0,001 < 0,05$ dan koefisien beta sebesar -2.150 sehingga membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi profitabilitas maka kebijakan hutang akan semakin rendah dan sebaliknya jika profitabilitas rendah maka kebijakan hutang akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Purwasih *et al* (2014), Sheisarvian *et al* (2015), Arfina *et al* (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi disebabkan karena meningkatnya profitabilitas maka perusahaan cenderung akan mengurangi hutangnya. Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, berarti mampu mengelola aset dengan baik, maka perusahaan akan

mengalokasikan sebagian laba menjadi laba ditahan, sehingga perusahaan cenderung memilih model pendanaan internal (modal sendiri) untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan mengurangi pendanaan eksternal (hutang). Jadi profitabilitas meningkat maka kebijakan hutang suatu perusahaan akan rendah.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan $0,000 < 0,05$ dan koefisien beta sebesar -0.058 sehingga membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi likuiditas maka kebijakan hutang akan semakin rendah dan sebaliknya jika likuiditas rendah maka kebijakan hutang akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Arfina (2017) dan Narita (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi disebabkan karena semakin besar rasio likuiditas maka perusahaan semakin likuid, sehingga kas perusahaan semakin besar. Besarnya jumlah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan maka membuat perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan sumber pendanaan eksternal. Jadi likuiditas perusahaan meningkat maka kebijakan hutang suatu perusahaan akan menurun.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan likuiditas pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan 88 perusahaan *property & real estate* yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian yang telah dipilih dengan metode *purposive sampling*. Teknik pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, karena tingginya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, karena adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan membuat manajer merasa diawasi sehingga tidak menggunakan utang untuk investasi yang tidak menguntungkan atau untuk dikonsumsi secara pribadi.
3. Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, karena perusahaan akan membagikan dividen sesuai dengan kondisi laba yang dimiliki sehingga perusahaan tidak perlu membagikan dividen menggunakan hutang atau perusahaan tetap membagikan dividen meskipun dalam keadaan rugi.
4. Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan

property & real estate yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana internal yaitu laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

5. Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi berarti mampu memenuhi liabilitas jangka pendeknya sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal.

Pada penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya agar dapat lebih baik lagi. Keterbatasannya yaitu banyak perusahaan *property & real estate* yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian, sehingga menyebabkan sampel berkurang selama periode penelitian.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, peneliti dapat memberikan saran untuk penelitian selanjutnya agar hasil penelitian nantinya dapat memberikan hasil penelitian yang lebih luas serta dapat memperkuat hasil penelitian sebelumnya. Sarannya adalah penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau mengganti variabel baru diluar penelitian ini yang berpotensi dapat mempengaruhi kebijakan hutang, seperti ukuran perusahaan, *free cash flow*, struktur asset.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfina, Winda. (2017). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia Dan Dasar Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jom Fekon. Vol. 4, No.2. Hal. 3400-3414.*

- Arikunto, Suharsimi. 2007. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F Houston. 2011. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Daud Ardika, Sientje Nangoy, Ivonne Saerang. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Padaperusahaan Non Manufaktur Di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi. Volume 15 No. 05. Hal. 690-702*.
- Dewi, Nur Febriyana. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kebijakan Hutang. *Jom Fekom. Vol. 4, No. 2. Hal. 2465-2477*.
- Duc Hong Vo dan Van Thanh Yen Nguyen. (2014). Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance. Vol. 6, No. 5. Pp. 274-284*.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Cetakan Kedua. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidi. 2004. *Metode Penelitian Kualitatif*. Malang : UMM Pres.
- Hanafii, Mamduh M, dan Abdul Halim. 2012. *Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Hanafii, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua, Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2014. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jensen, Michael C. dan William H Meckling. 1976. Thery of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics. Vol. 3, No. 4, October. Pp. 305-360*.
- Jumingan. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Media Grafika.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Levent Citak dan Ersan Ersoy. (2012). The Determinants Of Corporate Debt Ratio: An Empirical Analysis On Turkish Corporations. *International Research Journal Of Finance And Economics. Pp. 1450-2887*.
- Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, Stewart C (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal Of Finance, Vol. XXXIX, No. 3*.
- Naini, Dwi Ismiwatis dan Wahidahwati. (2014). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi. Volume 3, No. 4. Hal 1-17*.
- Narita, Rona Mersi. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Universitas Negeri Semarang, Vol. 2, Hal. 2252-6765*.
- Purnianti, Ni Komang Ayu dan I Wayan Putra. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. ISSN: 2303-1018. Vol. 14, No. 1. Hal. 91-117*.
- Purwasih Dewi, Restu Agusti dan Al Azhar L. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial,

- Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jom Fekon. Vol. 1, No. 2. Hal. 1-15.*
- Richard Kofi Akoto dan Dadson Awunyo Vitor. (2014). What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?. *International Business Research, 7(1), 42. Pp. 42-48.*
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan.* Penerbit : Erlangga, Jakarta.
- Samryn, L.M. 2012. *Akuntansi Manajemen Informasi Biaya untuk Mengendalikan Aktivitas Operasi dan Investasi. Edisi Pertama.* Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Santoso, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20.* Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma. 2011. *Research Methods for business Edisi 1 and 2.* Jakarta: Salemba Empat.
- Sheisarvian Revi Maretta, Nengah Sudjana Dan Muhammad Saifi. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bei Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 2, No. 1. Hal. 1-9.*
- Sugiyono. 2013. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D.* Bandung: ALFABETA.
- Syadeli. 2013. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Vol2, No. 2. Hal. 79-94*
- Utami Nurmalia Tri, Ardyan Firdausi Mustoffa dan Dwiati Marsiwi. (2017). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi. Vol. 1, No . 1. Hal. 18-39.*
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180117171915-17-1827/ini-kronologis-hingga-bakrieland-tak-kuat-bayar-utang>
- <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3823790/jalan-panjang-bakrieland-bereskan-utang-obligasi-rp-2-triliun>
- www.idx.co.id