

BAB IV

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Subyek Penelitian

Subyek yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan sektor *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan yang digunakan dalam jangka lima tahun, yaitu pada tahun 2013-2016. Penelitian menggunakan data sekunder, yaitu dari data laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan. Data pada penelitian diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian yaitu metode *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah pengambilan sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:126). Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan *property & real estate* yang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
2. Perusahaan *property & real estate* yang membagikan dividen.
3. Perusahaan *property & real estate* yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan laporan tahunan selama periode peneliti.

Berikut ini daftar perusahaan *property & real estate* yang terpilih sebagai sampel yang dijadikan sebagai objek dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1
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 <i>outlier</i>	3	1	1	1	1	(7)
	Jumlah samper akhir yang digunakan	14	21	18	17	18	88

Perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017 keseluruhan sebanyak 226 perusahaan. Perusahaan *property & real estate* yang tidak membagikan dividen pada tahun 2013-2017 sebanyak 126 perusahaan diantaranya, PT. Bekasi Asri Pemula Tbk, PT. Bumi Citra Permai Tbk, PT. Bhuawanatala Indah Permai Tbk, PT Bukit Darmo Property Tbk, PT. Sentul City Tbk, PT. Megapolitan Development Tbk, PT Fortune Mate Indonesia Tbk dan 119 perusahaan lainnya, sehingga kelengkapan data mengenai pembagian dividen tidak dapat diperoleh.

Pada tahun 2013-2017 ada perusahaan *property & real estate* yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan tahunan yaitu 5 perusahaan diantaranya, PT. Armidian Karyatama Tbk (2016-2017), PT. Forza Land Indonesia Tbk (2016-

2017) dan PT. Binakarya Jaya Abadi Tbk (2015). Setelah dilakukan eliminasi terhadap populasi perusahaan property & real estate dengan menggunakan kriteria-kriteria diatas, sehingga diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 95 perusahaan. Setelah diolah dengan menggunakan SPSS versi 23 terdapat beberapa data yang harus di *outlier* dengan menggunakan z-score sebanyak 7 perusahaan, sehingga diperoleh total sampel dalam penelitian ini menjadi 88 perusahaan.

4.2 Analisis Data

Analisis data pada penelitian menggunakan metode pengumpulan data dokumentasi yaitu mencari dan mengumpulkan data berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Analisis data yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi), analisis regresi berganda dan uji pengujian hipotesis (uji F, koefisien determinasi dan uji t). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu yaitu *Statistical Product Solutions* (SPSS) versi 23.0. Alat uji SPSS membantu dalam pengujian terkait hubungan antar variabel terikat maupun variabel bebas serta untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016:19), analisis deskriptif memberi deskripsi mengenai suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), varian, maksimum,

minimum, *sum*, *range*, kuortosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan secara menyeluruh mengenai variabel-variabel yang digunakan. Penelitian ini hanya melakukan analisis deskriptif berdasarkan data nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai gambaran umum variabel pada hasil temuan data yang diujikan (Ghozali, 2016:17). Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari variabel dependen (Y) yaitu kebijakan hutang dan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), kebijakan dividen (X3), profitabilitas (X4) dan likuiditas (X5). Berdasarkan kriteria sampel dan teknik pengambilan sampel yang telah ditentukan dapat diketahui bahwa sampel dalam penelitian ini berjumlah 88 perusahaan.

1. Kebijakan Hutang (DER)

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 diprosikan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan rasio perbandingan antara total liabilitas terhadap total ekuitas. Analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kebijakan Hutang

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
DER	88	0,110	1,593	0,79311	0,386348

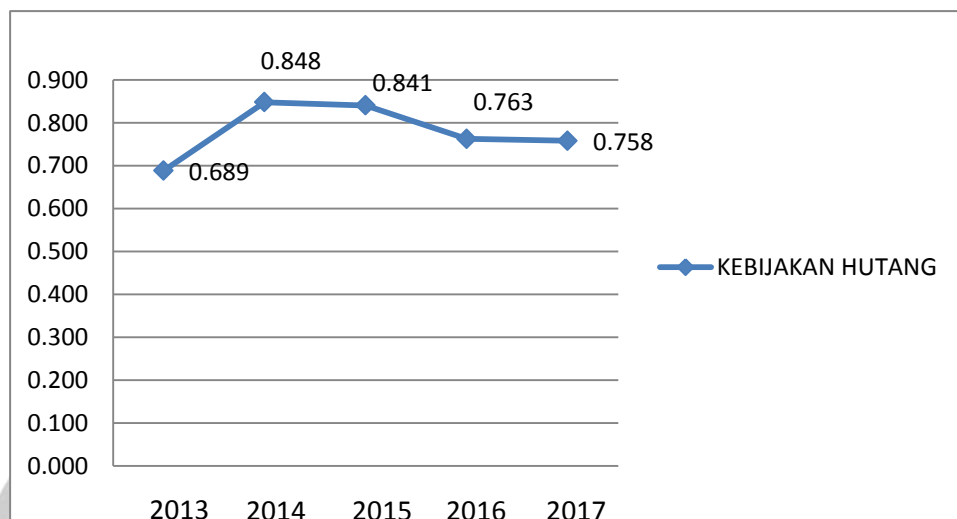
Sumber : Lampiran 10, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*) kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 5 tahun diperoleh hasil mean sebesar 0.79311 dan memiliki standar deviasi sebesar 0.386348. 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).

Nilai minimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,110 yang dimiliki oleh PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX) pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Roda Vivatex Tbk pada tahun 2017 yang memiliki hutang lebih sedikit dibandingkan jumlah modalnya yaitu jumlah hutang Rp 225.499.951.528 dan jumlah modal Rp 2.054.961.766.461, sehingga dapat dikatakan perusahaan cenderung menggunakan sumber dana yang diambil dari modal perusahaan daripada menggunakan hutang atau pinjaman dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Nilai maksimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 1.593 yang dimiliki oleh PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA) pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa total hutang perusahaan SMRA lebih besar daripada jumlah modalnya yaitu jumlah hutang sebesar Rp 13.308.969.928.000 dan jumlah modal sebesar Rp 8.353.742.063.000. Total hutang yang tinggi disebabkan karena terlalu banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga dalam hal ini perusahaan akan memiliki resiko dalam pengembalian kewajiban perusahaan.

Gambar 4.1
Rata-Rata Kebijakan Hutang



Sumber : Lampiran 4, data diolah

Gambar 4.1 menunjukkan rata-rata kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* selama lima tahun (2013-2017). Pada tahun 2013 menunjukkan rata-rata sebesar 0,689. Pada tahun 2014 rata-rata kebijakan mengalami kenaikan sebesar 0,159 menjadi 0,848. Selanjutnya pada tahun 2015 rata-rata kebijakan hutang mengalami penurunan sebesar 0,007, menjadi 0,841. Kemudian pada tahun 2016 kembali mengalami penurunan sebesar 0,078, menjadi 0,763 dan pada tahun 2017 juga mengalami penurunan sebesar 0,005 menjadi 0,758. Secara keseluruhan kebijakan hutang perusahaan *property & real estate* sepanjang periode 2013-2017 cenderung mengalami penurunan.

2. 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). Kepemilikan manajerial ini diukur dari

jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial dibagi jumlah saham yang beredar yang diperoleh dari laporan keuangan. Analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kepemilikan Manajerial

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
MOWN	88	0,000	0,278	0,02430	0,069210

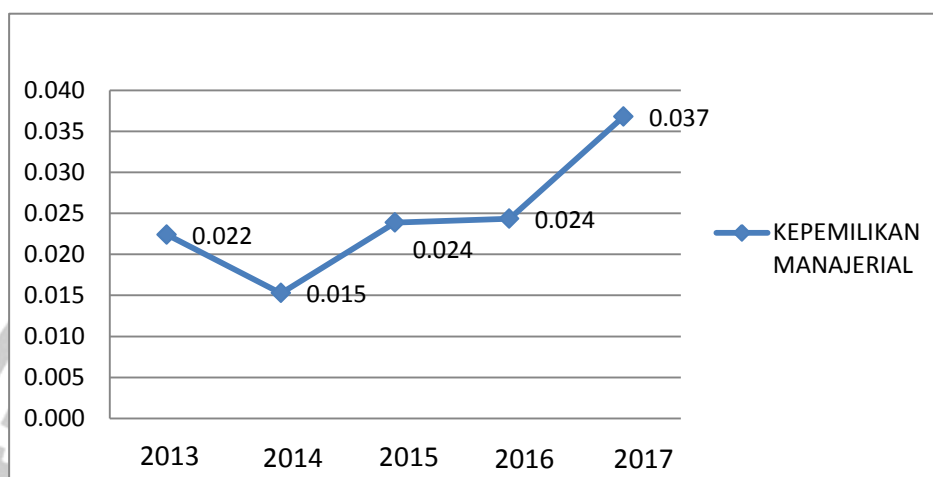
Sumber : Lampiran 10, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan manajerial pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan lima tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,02430 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,069210. 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).

Nilai minimum pada variabel kepemilikan manajerial 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. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tersebut tidak memiliki kepemilikan manajerial. Nilai maksimum yaitu sebesar 0,278 pada PT. Duta Anggada Realty Tbk (DART) pada tahun 2017, artinya 27,8% saham yang beredar dimiliki oleh manajer. Berikut ini merupakan

gambar pertumbuhan rata-rata variabel kepemilikan manajerial pada perusahaan *property & real estate* tahun 2013-2017.

Gambar 4.2
Rata-Rata Kepemilikan Manajerial



Sumber : Lampiran 5, data diolah

Gambar 4.2 menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan *property & real estate* selama lima tahun (2013-2017). Rata-rata kepemilikan manajerial tahun 2013 yaitu sebesar 0,022, pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 0,007 yaitu menjadi 0,015. Kemudian pada tahun 2015 mengalami kenaikan sebesar 0,009 yaitu menjadi 0,024. Selanjutnya pada tahun 2016 tetap memiliki rata-rata sebesar 0,024, dan pada tahun 2017 kembali mengalami kenaikan sebesar 0,013 menjadi 0,037. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial selama periode penelitian cenderung mengalami kenaikan.

3. Kepemilikan Institusional (ISTN)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank,

perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain) (Anggraini, 2011 dalam Purnianti dan Putra, 2016). Kepemilikan institusional ini diukur dari jumlah saham kepemilikan institusional dibagi jumlah saham yang beredar yang diperoleh dari laporan keuangan. Analisis statistik deskriptif variabel kepemilikan institusional dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.4
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kepemilikan Institusional

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ISTN	88	0,070	0,912	0,60782	0,225703

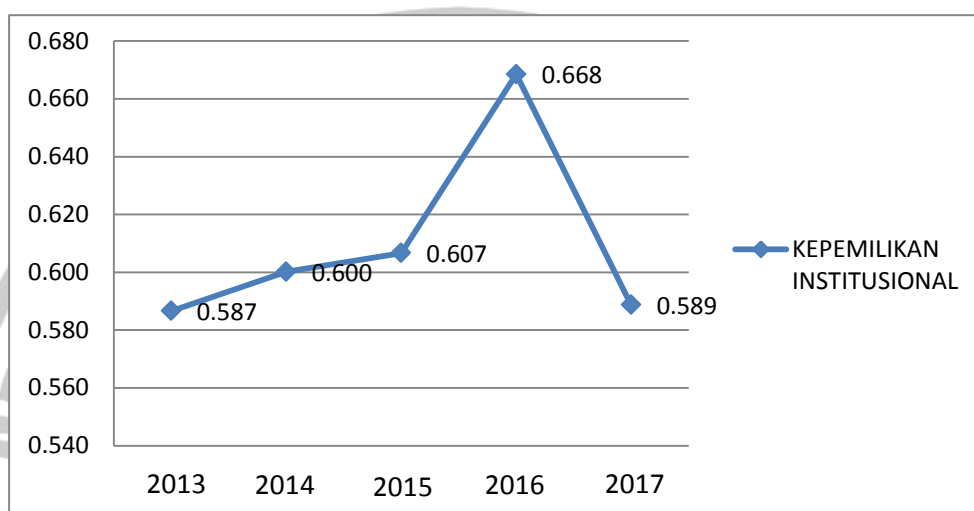
Sumber : Lampiran 10, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan institusional pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan lima tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,60782 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,225703. 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).

Nilai minimum pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0.070 yang dimiliki oleh PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON) pada tahun 2017, artinya hanya 0,7% saham beredar yang dimiliki oleh institusi. Nilai maksimum pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0,912 dimiliki oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2016. Semakin kuat kontrol pihak institusional terhadap perusahaan diharapkan akan dapat mengurangi biaya keagenan perusahaan, serta

penggunaan hutang oleh manajer. Berikut ini merupakan gambar pertumbuhan rata-rata variabel kepemilikan institusional pada perusahaan *property & real estate* tahun 2013-2017.

Gambar 4.3
Rata-Rata Kepemilikan Institusional



Sumber : Lampiran 6, data diolah

Gambar 4.3 menunjukkan rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan *property & real estate* selama lima tahun 2013-2017. Rata-rata pada tahun 2013 sebesar 0,587, pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 0,013 menjadi 0,600. Selanjutnya pada tahun 2015 mengalami kenaikan sebesar 0,007 menjadi 0,607. Pada tahun 2016 mengalami kenaikan kembali sebesar 0,061 menjadi 0,668. Namun, pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 0,079 menjadi 0,589. Secara keseluruhan kepemilikan institusional selama periode 2013-2017 cenderung mengalami penurunan.

4. 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 diproksikan menggunakan *Dividen Payout Ratio* yaitu dengan membandingkan antara dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham yang dapat dilihat di laporan tahunan. Analisis statistik deskriptif variabel kebijakan dividen dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kebijakan Dividen

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
DPR	88	-0,617	14,390	0,45745	1,670992

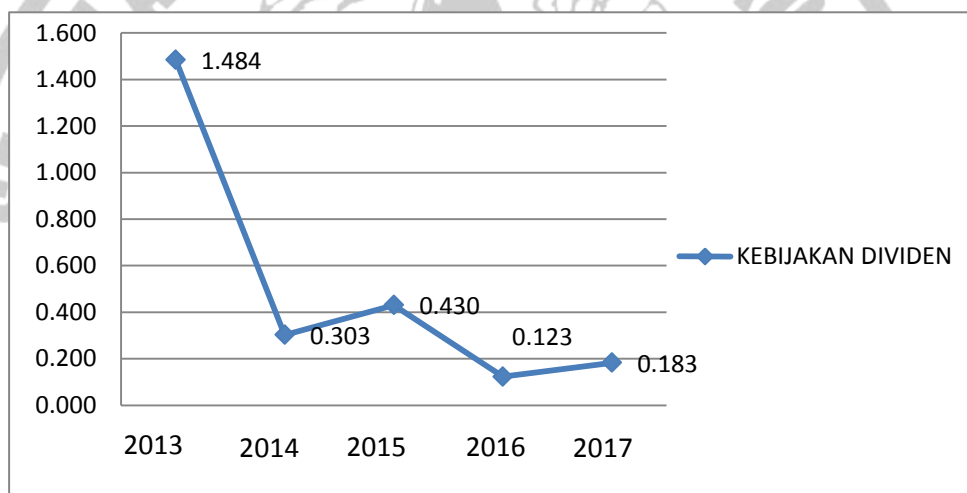
Sumber : Lampiran 10, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode lima tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,45745 dan memiliki standar deviasi sebesar 1,670992. 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).

Nilai minimum pada variabel kebijakan dividen sebesar -0,617 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen tunai sebesar Rp 698.544.000 yang diakui

sebagai liabilitas. Nilai maksimum pada variabel kebijakan dividen sebesar 14,390 yang dimiliki oleh PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA) pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa nilai dividen per lembar sahamnya lebih besar dibandingkan dengan laba per saham. Berikut ini merupakan gambar pertumbuhan rata-rata variabel kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* tahun 2013-2017.

Gambar 4.4
Rata-Rata Kebijakan Dividen



Sumber : Lampiran 7, data diolah

Gambar 4.4 memperlihatkan rata-rata kebijakan dividen pada sektor *property & real estate* selama lima tahun 2013-2017. Dimana rata-rata tahun 2013 sebesar 1,484, pada tahun 2014 rata-rata kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 1,181 menjadi 0,303. Kemudian pada tahun 2015 mengalami kenaikan sebesar 0,127 menjadi 0,430 dan pada tahun 2016 mengalami penurunan kembali sebesar 0,307 menjadi 0,123. Namun pada tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 0,06 menjadi 0,183. Gambar 4.4 memperlihatkan bahwa secara

keseluruhan selama tahun penelitian rata-rata kebijakan dividen cenderung berfluktuatif.

5. 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). Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) yaitu laba bersih setelah pajak dibagi total aset. Analisis statistik deskriptif variabel profitabilitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.6
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Profitabilitas

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ROA	88	-0,053	0,249	0,06916	0,052368

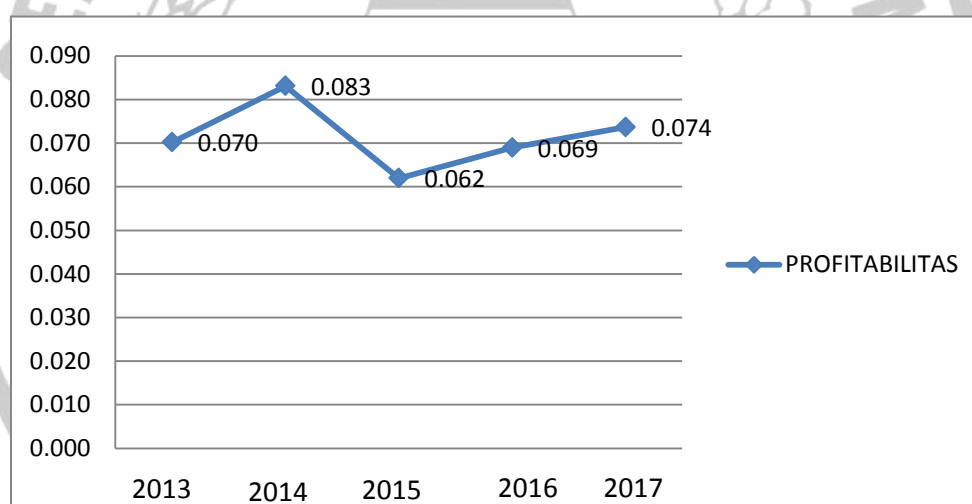
Sumber : Lampiran 10, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode lima tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,6916 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,052368. 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).

Nilai minimum pada variabel profitabilitas sebesar -0,053 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian atau perusahaan tidak mampu

memperoleh laba dari total aset yang dimiliki, sehingga laba bersih setelah pajak lebih kecil dari total aset. Nilai maksimum pada variabel profitabilitas sebesar 0,249 yang dimiliki oleh PT. Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi dari aset yang dimiliki dan digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Berikut ini merupakan gambar pertumbuhan rata-rata variabel profitabilitas pada perusahaan *property & real estate* tahun 2013-2017.

Gambar 4.5
Rata-Rata Profitabilitas



Sumber : Lampiran 8, data diolah

Gambar 4.5 memperlihatkan rata-rata profitabilitas pada sektor *property & real estate* selama lima tahun 2013-2017. Dimana rata-rata tahun 2013 sebesar 0,070, pada tahun 2014 rata-rata profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 0,013 menjadi 0,083. Namun pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 0,021 menjadi 0,062, sedangkan pada tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 0,007

menjadi 0,069. Kemudian pada tahun 2017 kembali mengalami kenaikan sebesar 0.005 menjadi 0,074. Secara keseluruhan profitabilitas perusahaan *property & real estate* selama periode penelitian cenderung mengalami kenaikan.

6. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek yang harus segera dibayar (Mamduh, 2016:75). Likuiditas dapat diprosikan dengan *Current Ratio* yaitu dengan membandingkan aset lancar dibagi utang lancar.

Tabel 4.7
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Likuiditas

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
CR	88	0,390	19,067	3,02924	3,432328

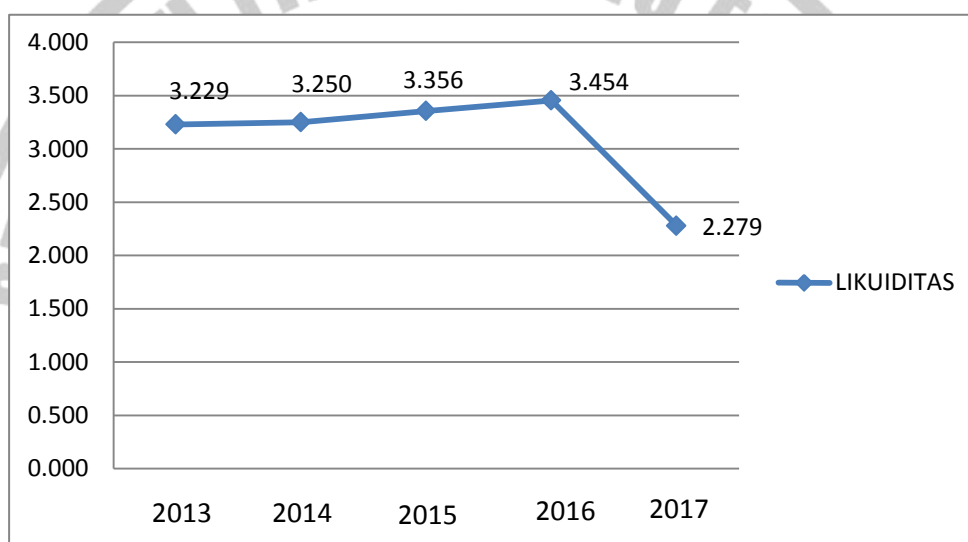
Sumber : Lampiran 10, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*) kebijakan likuiditas pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode lima tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 3,02924 dan memiliki standar deviasi sebesar 3,432328. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel likuiditas nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($3,02924 < 3,432328$). Menunjukkan bahwa data bersifat heterogen atau sebaran data kurang baik (bervariasi).

Nilai minimum pada variabel likuiditas sebesar 0,390 yang dimiliki oleh PT. Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa kurangnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek yang harus segera dibayar. Nilai maksimum

maksimum pada variabel likuiditas sebesar 19,067 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang sangat besar sehingga perusahaan dapat segera melunasi kewajiban jangka pendeknya. Berikut ini merupakan gambar pertumbuhan rata-rata variabel likuiditas pada perusahaan *property & real estate* tahun 2013-2017.

Gambar 4.6
Rata-Rata Likuiditas



Sumber : Lampiran 9, data diolah

Gambar 4.6 menunjukkan rata-rata likuiditas pada sektor *property & real estate* selama lima tahun 2013-2017. Dimana rata-rata tahun 2013 sebesar 3,229, pada tahun 2014 rata-rata likuiditas mengalami kenaikan sebesar 0,021 menjadi 3,250. Selanjutnya pada tahun 2015 mengalami kenaikan sebesar 0,106 menjadi 3,356. Kemudian pada tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 0,098 menjadi 3,454. Namun pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 1,175 menjadi 2,279. Gambar 4.6 memperlihatkan walaupun terjadi penurunan di tahun 2017,

namun secara keseluruhan rata-rata likuiditas perusahaan *property & real estate* selama tahun 2013-2017 cenderung mengalami kenaikan.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yaitu pengujian hipotesis untuk mengetahui hubungan signifikan antara variabel dependen dengan variabel independen yang akan diuji dalam penelitian ini (Ghozali, 2016:162). Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. 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 mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghozali, 2016:163). Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Jika data tidak terdistribusi normal maka hasil uji statistik akan terdegradasi dan dapat diatasi dengan membuang data *outlier* (data yang menyimpang jauh dari distribusi normal). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Kolmogrov-Smirnov* jika hasil angka signifikansi (Sig) lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

H_0 : residual data terdistribusi normal

H_1 : residual data tidak terdistribusi normal

Menurut Ghozali (2016:163), dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang diolah adalah sebagai berikut :

- a. Apabila nilai probabilitas signifikan yaitu $\alpha \geq 0,05$ maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila nilai probabilitas signifikan yaitu $\alpha < 0,05$ maka data tersebut tidak terdistribusi normal.

Tabel 4.8
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Sebelum *Outlier*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.36629174
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.059
Test Statistic		.115
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003 ^c

Sumber : Lampiran 11, data diolah SPSS

Setelah *Outlier*

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 : Lampiran 11, data diolah SPSS

Berdasarkan hasil dari output SPSS pada tabel 4.8 uji normalitas terdapat dua hasil yaitu sebelum outlier sampel berjumlah (N) 95 dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* Asymp. Sig. sebesar 0,003 yang berarti bahwa nilai sig 0,003 < 0,05 maka H_0 ditolak artinya modal regresi tidak berdistribusi normal. 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.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2016:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adakah variabel independen yang memiliki nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2016:105). Multikolinearitas juga dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIP). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau nilai VIF ≥ 10 adalah nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan ada atau tidaknya multikolinearitas.

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
MOWN	.963	1.038
ISTN	.927	1.079
DPR	.939	1.065
ROA	.751	1.332
CR	.777	1.287

Sumber : Lampiran 11, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel tabel 4.9 Menunjukkan hasil dari dari perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan VIF variabel MOWN sebesar 1,038, nilai VIF ISTN sebesar 1,079, nilai VIF variabel DPR sebesar 1,065, nilai VIF variabel ROA sebesar 1,332 dan VIF variabel CR sebesar 1,287. Nilai VIF dari setiap variabel independen tidak ada nilai lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen pada regresi tersebut tidak mempunyai masalah multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokolerasi yang dilakukan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Santoso, 2012:241). Jika terjadi kolerasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Tentu saja model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokolerasi (Santoso, 2012:241). Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam model regresi, dapat digunakan uji *Durbin Watson* (Uji DW). Adapun hasil

olah data dengan menggunakan spss uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.718 ^a	.516	.486	.276920	2.296

Sumber : Lampiran 11, data diolah SPSS

Dari tabel 4.10 yang merupakan hasil uji autokorelasi dapat menunjukkan bahwa *Durbin Watson* (DW) sebesar 2,296. Nilai ini akan dibandingkan dengan tabel *Durbin Watson* dengan $\alpha = 0,05$ yang menggunakan sampel berjumlah 88 ($n=88$) serta variabel independen berjumlah 5 ($k=5$). Hasil tabel DW menunjukkan bahwa nilai $d_U = 1,7749$ dan $d_L = 1,5356$. Pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa DW lebih besar dari nilai ($d_U = 1,7749$) dan kurang dari ($4 - d_U = 1,7749$), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi, karena dalam model regresi tidak diperbolehkan adanya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas menggunakan *Uji Glejser* dengan meregres nilai *absolute residual* terhadap variabel independennya dengan persamaan regresi, dimana syarat yang harus dipenuhi adalah nilai $\text{sig} > 0,05$ maka dikatakan bebas heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:170). Berikut ini hasil output uji SPSS versi 23 yang menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.11
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.247	.061		4.038	.000
	MOWN	-.297	.264	-.124	-1.127	.263
	ISTN	-.048	.083	-.065	-.577	.566
	DPR	-.013	.011	-.128	-1.140	.257
	ROA	.110	.395	.035	.279	.781
	CR	-.001	.006	-.014	-.111	.912

Sumber : Lampiran 11, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dilihat bahwa dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari variabel independen masing-masing menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 yaitu kepemilikan manajerial sebesar 0,263, kepemilikan institusional sebesar 0,566, kebijakan dividen sebesar 0,257, profitabilitas sebesar 0,781, likuiditas sebesar 0,912. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut terbebas dari heteroskedastisitas.

4.2.3 Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan alat uji untuk mengetahui pengaruh variabel independen berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap variabel dependen berupa kebijakan hutang. Dalam persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang

α	= Konstanta
$\beta_1 \dots \beta_2 \dots \beta_3 \dots \beta_4 \dots \beta_5$	= Koefisien Regresi
X1	= Kepemilikan Manajerial
X2	= Kepemilikan Institusional
X3	= Kebijakan Dividen
X4	= Profitabilitas
X5	= Likuiditas
e	= standard error

Tabel 4.12
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 : Lampiran 12, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.12 dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan likuiditas yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05, sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05, maka bentuk persamaan regresi yang dapat dibuat adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = 1,599 - 1,993\text{MOWN} - 0,699\text{ISTN} - 0,020\text{DPR} - 2,150\text{ROA} - 0,058\text{CR} + e$$

Persamaan hasil regresi linier berganda diatas apat dijelaskan sebagai beriku :

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.

1. 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 4.13
Hasil Koefisien Determinasi

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

Sumber : Lampiran 12, data diolah SPSS

Hasil dari tabel diatas 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.

2. 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 4.14
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			

Sumber : Lampiran 12, data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.14 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.

3. Uji t

Uji statistik digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:180). Jika signifikansi $\leq 0,05$ artinya H_0 ditolak maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika signifikansi $> 0,05$ artinya H_0 diterima maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil output SPSS versi 23 yang menunjukkan hasil uji t.

Tabel 4.15
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 : Lampiran 12, data diolah SPSS

Berdasarkan hasil uji tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis pertama diterima yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Koefisien $\beta = -1,993$, artinya

kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

2. Hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis kedua diterima yaitu kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Koefisien $\beta = -0,699$, artinya kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.
3. Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,285 lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis ketiga ditolak yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Hipotesis keempat menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis keempat diterima yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Koefisien $\beta = -2,150$, artinya profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.
5. Hipotesis kelima menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis kelima diterima yaitu likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. koefisien $\beta -0,058$, artinya likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

4.3 Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Hasil uji t bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan (Wahidahwati, 2001 dalam Sheisarvian *et al*, 2015). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan. Sumber pembiayaan yaitu berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Adanya kepemilikan manajerial bisa menyatukan kepentingan pemegang saham dengan manajer. Hal ini terkait dengan teori agensi yang mengenai hubungan prinsipal yaitu pemegang saham dengan agen yaitu manajer perusahaan. Menurut teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk memperkecil kemungkinan adanya konflik dalam perusahaan akibat *agent* dan *principal* adalah dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial, karena

kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.15 menunjukkan 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. Hal ini dapat dibuktikan pada gambar 4.2 yaitu kepemilikan manajerial cenderung mengalami kenaikan dan gambar 4.1 menunjukkan kebijakan hutang cenderung mengalami penurunan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

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.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sheisarvian *et al* (2015) dan Utami *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, akan tetapi hasil penelitian ini

berbeda dengan penelitian Purnianti dan Putra (2016) dan Daud *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

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). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Menurut Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang.

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.15 memperlihatkan 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 semakin rendah maka kebijakan hutang suatu perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil analisis deskriptif sebagaimana terlihat pada tabel 4.3 yang

menunjukkan data bersifat homogen atau sebaran data baik (tidak bervariasi) sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, juga dapat dibuktikan pada gambar 4.3 yang menunjukkan kepemilikan institusional cenderung mengalami kenaikan dan gambar 4.1 menunjukkan kebijakan hutang cenderung mengalami penurunan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

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.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Purnianti dan Putra (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya berbeda dengan hasil penelitian Daud *et al*

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

4.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

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 hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Setiap perusahaan tentu ingin memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui pembagian dividen kepada pemegang saham. Secara teoritis, semakin tinggi kebijakan dividen maka kebijakan hutang juga semakin tinggi.

Hasil uji hipotesis selama periode lima tahun dapat dilihat tabel 4.15 menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Artinya tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi tinggi rendahnya kebijakan hutang suatu perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan pada hasil analisis deskriptif sebagaimana tampak pada tabel 4.5 yang menunjukkan data bersifat heterogen atau sebaran data kurang baik (bervariasi). Selain itu juga dapat dibuktikan pada gambar 4.4 memperlihatkan kebijakan dividen cenderung berfluktuatif dan gambar 4.1 yaitu kebijakan hutang cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya.

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.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Utami *et al* (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian Dewi (2017) yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

4.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

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). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih pendanaan modal internal (modal sendiri). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menetapkan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan.

Hasil uji hipotesis memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, artinya semakin tinggi profitabilitas maka kebijakan hutang akan semakin rendah dan sebaliknya jika profitabilitas semakin rendah maka kebijakan hutang suatu perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini dapat dibuktikan pada hasil analisis deskriptif tabel 4.6 yaitu data bersifat homogen atau sebaran data baik (tidak bervariasi), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu dapat dibuktikan pada gambar 4.5 yang memperlihatkan profitabilitas cenderung

mengalami kenaikan setiap tahunnya dan gambar 4.1 memperlihatkan kebijakan hutang cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya..

Meningkatnya profitabilitas maka perusahaan cenderung akan mengurangi hutangnya. Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, berarti mampu mengelolah 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. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Purwasih *et al* (2014), Sheisarvian *et al* (2015), Arfina *et al* (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda dengan hasil penelitian Utami *et al* (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4.3.5 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek yang harus segera dibayar (Mamduh, 2016:75). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang berasal dari dana internal dan dana eksternal sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Semakin besar likuiditas maka perusahaan dinilai semakin mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Sesuai dengan *pecking*

order theory yang menyatakan bahwa perusahaan menetapkan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, artinya semakin tinggi likuiditas maka kebijakan hutang semakin rendah dan sebaliknya semakin rendah likuiditas maka kebijakan hutang semakin tinggi. Hal ini dapat dibuktikan pada gambar 4.6 menunjukkan likuiditas cenderung mengalami kenaikan setiap tahunnya dan gambar 4.1 menunjukkan kebijakan hutang cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Hal ini menunjukkan bahwa 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. Hal ini sejalan dengan penelitian Arfina (2017) dan Narita (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.