

**PENELITIAN**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN  
HUTANG DENGAN PEMODERASIAN KINERJA KEUANGAN**



**Oleh:**

**INDAH HAPSARI, S.Ak., M.A., Ak.**

**0718128702 / 36160557**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS  
SURABAYA  
2022**

**PENELITIAN**

**“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN  
HUTANG DENGAN PEMODERASIAN KINERJA KEUANGAN”**

**INDAH HAPSARI, S.Ak., M.A., Ak.**

**NIP/NIDN : 36160557/0718128702**

# **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PEMODERASIAN KINERJA KEUANGAN**

Indah Hapsari

Indah.hapsari@perbanas.ac.id

Prodi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hayam Wuruk Perbanas, Surabaya

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang, melalui pemoderasian profitabilitas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Melalui uji regresi linear berganda dan uji selisih mutlak terhadap 117 data sampel, maka didapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya, profitabilitas mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Meski demikian, profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang. Terakhir, ukuran perusahaan bukanlah variabel yang dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of institutional ownership and managerial ownership on debt policy, through moderating profitability and firm size. This study uses property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. Through multiple linear regression test and absolute difference test on 117 sample data, it is obtained that institutional ownership has an effect on debt policy while managerial ownership has no effect on debt policy. Furthermore, profitability is able to moderate the effect between institutional ownership and debt policy. However, profitability cannot moderate the effect between managerial ownership and debt policy. Finally, firm size is not a variable that can moderate the effect of institutional ownership and managerial ownership on debt policy.*

*Keywords: institutional ownership, managerial ownership, debt policy, profitability, firm size*

## **PENDAHULUAN**

Sumber pendanaan adalah hal penting yang menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam menjalankan

operasional usaha bisnisnya. Dalam suatu teori sumber pendanaan, terdapat hirarki atau tingkatan sumber pendanaan, dimana sumber pertama yang disukai adalah

sumber internal yang didapat melalui laba ditahan. Meski demikian, sumber pertama ini tidak memadai untuk membiayai semua aktivitas perusahaan, sehingga muncul alternatif berikutnya.

Sumber pendanaan selanjutnya adalah melalui kebijakan hutang. Dalam sumber pendanaan yang kedua ini, maka perusahaan memiliki tanggung jawab lebih untuk melakukan pengembalian hutangnya. Bahkan, besarnya hutang perusahaan juga akan diikuti oleh beban bunga yang meningkat, sehingga terdapat kemungkinan munculnya risiko kesulitan keuangan. Meski demikian, sumber pendanaan kedua ini membuka peluang perusahaan untuk memperbanyak produktivitasnya sekaligus mengekspansi usahanya, sehingga wajar apabila perusahaan menggunakan sumber pendanaan melalui kebijakan hutang. Dalam hal ini, perusahaan dituntut untuk bijak dalam melakukan kebijakan hutangnya.

Kebijakan hutang di sektor properti dan real estate juga mengalami pergerakan. Perusahaan pengembang property, PT Bumi Serpong Damai Tbk., melakukan penerbitan obligasi dan sukuk senilai Rp 1 triliun untuk pengembangan proyek-proyek property tahap lanjutan hingga pelunasan utang yang ada. PT Agung Podomoro Land, Tbk. juga melakukan sumber pembiayaan dari utang bank dan surat utang jangka menengah yang penyelesaiannya ditargetkan menggunakan dana internal perusahaan, dimana kredit-kredit tersebut diadakan untuk menyelesaikan proyek-proyek yang dimiliki oleh perusahaan.

PT Bukit Darma property, Tbk., memiliki sejumlah utang kepada pihak perbankan untuk membiayai kegiatan operasionalnya hingga melunasi keperluan

utang jatuh temponya. Tidak berbeda jauh dengan perusahaan lainnya, PT Waskita, Tbk telah menerbitkan surat utang jangka menengah dalam hal memberikan dampak baik bagi restrukturisasi utangnya serta kelangsungan usaha perseroan ke depannya. Secara umum, kebijakan hutang yang dipilih lebih ditujukan untuk pengembangan aktivitas hingga kelangsungan hidup perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, yang diantaranya adalah struktur kepemilikan, yakni kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh para pemilik institut. Menurut Feng, dkk (2020), Amila dan Asyik (2019), Chamdiyah dan Subardjo (2019), Hestingtyas dan widyawati (2019), Murtini (2019), Hayat, dkk (2018), kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, Adnin dan Triyonowati (2021), Aminah (2021), Solango dan Lumapow (2020), serta Thai dan Hoang (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Selanjutnya, kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh para manajemen perusahaan. Menurut Muharam dan Putri (2020), Chamdiyah dan Subardjo (2019), Murtini (2019), Ahmad, dkk (2018), Hayat, dkk (2018), kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, Adnin dan Triyonowati (2021), Farhangdoust (2020), Solango dan Lumapow (2020), Amila dan Asyik (2019), serta Hestingtyas dan widyawati (2019) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Selain struktur kepemilikan, terdapat faktor kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi bahkan menjadi faktor penguat untuk melakukan kebijakan hutang, seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan. Ketika profitabilitas perusahaan tinggi, maka akan membuat para pemilik perusahaan untuk mendorong manajemen menggunakan kebijakan hutangnya karena diyakini mampu meningkatkan produktivitas perusahaan sekaligus melakukan pengembalian hutangnya. Ketika perusahaan memiliki ukuran yang besar dengan tingkat pertumbuhan dan tingkat operasional yang besar pula, maka juga dapat membuat para pemilik perusahaan untuk mendorong manajemen menggunakan kebijakan hutangnya karena besarnya dana yang dibutuhkan untuk mengelola usahanya.

Menurut Setiawan dan bangun (2021), profitabilitas mampu memoderasi kepemilikan institusional dan kebijakan hutang, sedangkan Mufidah dan Fachrurrozie (2021) mengungkapkan bahwa rasio keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, Ferliana dan Agustina (2018) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang, sedangkan menurut Nery dan Susanto (2022), ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Ramadhan dan Mayangsari (2022) juga menyatakan hal yang serupa, dimana tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang.

## **KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Teori Pecking Order (Myers dan Majluf, 1984) menyatakan adanya tiga tingkatan sumber pendanaan, yakni pendanaan melalui sumber internal perusahaan (laba ditahan), dan sumber eksternal perusahaan yakni melalui kebijakan hutang, dan hutang konvertibel hingga penerbitan saham. Dalam hal sumber internal perusahaan tidak memadai untuk membiayai aktivitas perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal, yang salah satunya adalah melalui penggunaan hutang.

Penggunaan sumber hutang membuat perusahaan memiliki dana lebih untuk membiayai operasionalnya hingga memperluas usahanya, sehingga menjadikan perusahaan bertindak lebih produktif hingga dapat menjamin kelangsungan usahanya. Akan tetapi, terdapat hal-hal yang perlu dipertimbangkan dalam penggunaan hutang, yakni upaya lebih terkait pengembalian hutang, dimana besarnya hutang juga meningkatkan keberadaan beban bunga. Dengan demikian, keputusan dan penggunaan hutang harus dilaksanakan dengan bijaksana. Kebijakan hutang harus dilakukan melalui pertimbangan-pertimbangan yang matang, sehingga dalam prosesnya dapat meminimalisir risiko kesulitan keuangan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh para pemilik institut. Kepemilikan institusional dapat menjadi faktor pengawas dan pengontrol perusahaan dalam membuat kebijakan hingga menjalankan bisnisnya, termasuk terkait kebijakan hutangnya. Para pemilik institut ini juga menginginkan kemakmurannya, sehingga akan

mendorong perusahaan untuk bertindak lebih produktif dan menguntungkan, dimana biaya yang besar dapat ditutupi melalui penggunaan hutang. Meski demikian, para pemilik perusahaan juga menyadari bahwa apabila perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan, maka hak pembayaran akan menjadi milik kreditur terlebih dahulu dibanding milik investor. Penelitian Feng, dkk (2020), Amila dan Asyik (2019), Chamdiyah dan Subardjo (2019), Hestingtyas dan widyawati (2019), Murtini (2019), serta Hayat, dkk (2018), mengemukakan adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang.

### **H1 : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Ketika manajemen perusahaan memiliki kepemilikan atas saham perusahaan, maka diharapkan bahwa manajemen juga merasa sebagai pemilik perusahaan, sehingga akan bertindak lebih bijaksana dalam kebijakan hutangnya, demi kemakmurannya. Kepemilikan manajerial yang besar akan membuat pemilik sekaligus pengelola perusahaan ini untuk bertindak lebih bertanggung jawab dalam kebijakan hutangnya, sehingga perusahaan dalam lebih produktif dan terhindar dalam kondisi kesulitan keuangan. Penelitian Muharam dan Putri (2020), Chamdiyah dan Subardjo (2019), Murtini (2019), Ahmad, dkk (2018), serta Hayat, dkk (2018) mengungkapkan adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

### **H2 : Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa sumber dana internal yang ada diharapkan dapat memadai untuk mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional sebagai pihak pengawas dan pengontrol perusahaan akan menuntut perusahaan untuk bertindak lebih produktif dan inovatif dalam membesarkan nama dan meningkatkan penjualan perusahaan, meski biaya yang lebih besar juga dibutuhkan. Dengan demikian, kepemilikan institusional akan mempengaruhi pengawasan terkait kebijakan hutang, melalui profitabilitas perusahaan. Dalam hal sumber internal diyakini cukup memadai untuk usaha perusahaan, maka kepemilikan institusional akan menuntut kebijakan hutang yang kecil sehingga meminimalisir risiko kesulitan keuangan. Sebaliknya, ketika sumber internal tidak diyakini memadai, maka kebijakan hutang yang lebih besar dapat digunakan. Menurut Setiawan dan bangun (2021), profitabilitas mampu memoderasi kepemilikan institusional dan kebijakan hutang.

### **H3 : Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika tingkat profitabilitas tinggi, maka akan menjadi salah satu jaminan bahwa tingkat pengembalian hutang dapat terlaksana, karena kinerja keuangan yang menjanjikan. Kepemilikan manajerial bertindak sebagai pemilik sekaligus pengelola perusahaan, sehingga menginginkan kemakmuran perusahaan sekaligus bonus manajemen. Dengan demikian, pemilik manajerial akan

bertindak lebih bijaksana dalam kebijakan hutangnya, terutama melalui profitabilitas perusahaan yang baik. Kepemilikan manajerial akan menggunakan sumber pendanaan eksternal melalui kebijakan hutangnya, terlebih ketika perusahaan memiliki performa profitabilitas yang bagus, karena selain diyakini mampu melakukan pengembalian hutangnya, perusahaan akan semakin beroperasi maksimal karena dananya yang besar pula.

**H4 : Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang**

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar aktivitas operasionalnya hingga kemungkinan ekspansi usahanya, sehingga membutuhkan dana yang lebih besar dalam pembiayaannya. Kepemilikan institusional, yang memiliki posisi dan peran sebagai pengawas serta pengendali perusahaan, akan mendorong perusahaan untuk beroperasi semaksimal mungkin dan memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham. Dalam hal perusahaan berskala besar, maka hal ini akan semakin memacu pemilik institusi untuk mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, supaya dana perusahaan memadai untuk operasional, produktivitas, dan ekspansi perusahaan yang maksimal dan menguntungkan.

**H5 : Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang**

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, dimana ketika perusahaan dengan ukuran yang

besar, maka akan menjadi salah satu tolak ukur produktivitas yang tinggi dengan kinerja keuangan yang menjanjikan, dan berdampak pada jaminan pengembalian hutang yang memadai. Kepemilikan manajerial memiliki posisi dan peran sebagai pemilik sekaligus pengelola perusahaan, sehingga mempunyai motif tujuan terkait kesejahteraan perusahaan sekaligus bonus manajemennya. Dengan demikian, pemilik manajerial akan bertindak lebih bijaksana dalam kebijakan hutangnya, terutama melalui ukuran perusahaannya. Kepemilikan manajerial akan menggunakan sumber pendanaan eksternal melalui kebijakan hutangnya, terlebih ketika perusahaan membutuhkan dana yang besar akibat skala dan aktivitas perusahaannya yang besar, yang selain diyakini mampu melakukan pengembalian hutangnya, perusahaan akan semakin beroperasi dengan maksimal, berproduksi dengan efektif, dan berkinerja yang baik, sehingga kemakmuran dan bonus manajerial terpenuhi. Ferliana dan Agustina (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

**H6 : Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang**

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan pengujian hipotesis, yang bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang, dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor properti dan real estate yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. Penelitian menggunakan purposive sampling, dengan kriteria perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019 yang melaporkan laporan keuangan auditan dan memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian dengan data sekunder dan teknik pengumpulan data berupa teknik dokumentasi.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh para pemilik insitut. Kepemilikan institusional diukur dengan prosentasi kepemilikan saham institusi. Sementara itu, kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh para manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan prosentasi kepemilikan saham manajemen.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah sumber pendanaan eksternal perusahaan melalui hutang, yang diukur dengan rasio hutang dibagi ekuitas. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang diukur dengan laba bersih dibagi total aset, sedangkan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan, yang diukur dengan Ln total aset.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis uji regresi berganda dan uji selisih mutlak. Uji regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis pertama dan kedua, sementara uji selisih mutlak digunakan untuk menguji efek

moderasi pada hipotesis ketiga hingga hipotesis keenam. Adapun persamaan regresi dan persamaan selisih mutlak adalah sebagai berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 \dots\dots\dots (PR.I)$$

$$Y = a + b_3ZX_1 + b_4ZXM_1 + b_5AbsX_1XM_1 \dots\dots\dots (PSM.I)$$

$$Y = a + b_6ZX_2 + b_7ZXM_1 + b_8AbsX_2XM_1 \dots\dots\dots (PSM.II)$$

$$Y = a + b_9ZX_1 + b_{10}ZXM_2 + b_{11}AbsX_1XM_2 \dots\dots\dots (PSM.III)$$

$$Y = a + b_{12}ZX_2 + b_{13}ZXM_2 + b_{14}AbsX_2XM_2 \dots\dots\dots (PSM.IV)$$

Keterangan :

Y = kebijakan hutang

a = konstanta

b1-b14 = koefisien regresi

X1 = kepemilikan institusional

X2 = kepemilikan manajerial

ZX1 = Zscore kepemilikan institusional

ZX2 = Zscore kepemilikan manajerial

ZXM1 = Zscore profitabilitas (variabel moderasi pertama)

ZXM2 = Zscore ukuran perusahaan (variabel moderasi kedua)

AbsX1XM1 = interaksi kepemilikan institusional dan profitabilitas, dengan selisih mutlak

AbsX2XM1 = interaksi kepemilikan manajerial dan profitabilitas, dengan selisih mutlak

AbsX1XM2 = interaksi kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan, dengan selisih mutlak

AbsX2XM2 = interaksi kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan, dengan selisih mutlak

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN



**Tabel 1. Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor Properti dan Real Estate tahun 2017-2019 yang memiliki laporan keuangan auditan	120
Perusahaan tanpa data penelitian yang dibutuhkan	0
Data outlier	3
Jumlah data akhir penelitian	117

Sumber: data yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 1 di atas, diketahui nilai awal data perusahaan berjumlah 120. Meski demikian, terdapat tiga data outlier,

sehingga nilai akhir data perusahaan berjumlah 117. Adapun hasil uji asumsi klasik tersaji dalam tabel-tabel berikut ini.

**Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Normalitas**

Keterangan	N	Assymp.sig (-2 tailed)
Persamaan regresi I	117	0,200
Persamaan selisih mutlak I	117	0,083
Persamaan selisih mutlak II	117	0,173
Persamaan selisih mutlak III	117	0,200
Persamaan selisih mutlak IV	117	0,079

Sumber: data yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 2, diketahui bahwa nilai assymp.sig (-2 tailed) persamaan regresi I adalah  $0,200 > 0,05$ , nilai assymp.sig (-2 tailed) persamaan selisih mutlak I adalah  $0,083 > 0,05$ , nilai assymp.sig (-2 tailed) persamaan selisih mutlak II adalah  $0,173 > 0,05$ , nilai assymp.sig (-2 tailed) persamaan selisih

mutlak III adalah  $0,200 > 0,05$ , terakhir nilai assymp.sig (-2 tailed) persamaan selisih mutlak IV adalah  $0,079 > 0,05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua model persamaan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Multikolinieritas**

Keterangan	Variabel	Tolerance	VIF
Persamaan regresi I	X1	,879	1,137
Persamaan regresi I	X2	,879	1,137
Persamaan selisih mutlak I	AbsX1M1	,997	1,003
Persamaan selisih mutlak II	AbsX2M1	,531	1,884
Persamaan selisih mutlak III	AbsX1M2	,715	1,399
Persamaan selisih mutlak IV	AbsX2M2	,688	1,453

Sumber: data yang diolah, 2022

Tabel 3 menunjukkan ringkasan hasil uji multikolinieritas untuk seluruh model persamaan dalam penelitian ini. Tabel tersebut memperlihatkan bahwa nilai tolerance untuk seluruh variabel yang ada dalam persamaan regresi (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) serta variabel-variabel interaksi dalam semua persamaan selisih mutlak, memiliki nilai  $> 0,1$ . Sementara itu nilai VIF untuk

seluruh variabel yang ada dalam persamaan regresi (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) serta variabel-variabel interaksi dalam semua persamaan selisih mutlak, memiliki nilai  $< 10$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua model persamaan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi multikolinieritas.

**Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi**

Keterangan	Nilai Durbin-Watson
Persamaan regresi I	2,226
Persamaan selisih mutlak I	2,220
Persamaan selisih mutlak II	2,195
Persamaan selisih mutlak III	2,208
Persamaan selisih mutlak IV	2,190

Sumber: data yang diolah, 2022

Tabel 4 di atas mengindikasikan bahwa model-model persamaan dalam penelitian ini memenuhi uji autokorelasi. Adapun nilai Durbin-Watson untuk persamaan regresi I adalah 2,226; untuk

persamaan selisih mutlak I adalah 2,220; untuk persamaan selisih mutlak II adalah 2,195; untuk persamaan selisih mutlak III adalah 2,208; untuk persamaan selisih mutlak IV adalah 2,190.

**Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji F**

Keterangan	Nilai Sig.F
Persamaan regresi I	0,022
Persamaan selisih mutlak I	0,013
Persamaan selisih mutlak II	0,015
Persamaan selisih mutlak III	0,038
Persamaan selisih mutlak IV	0,042

Sumber: data yang diolah, 2022

Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi hasil uji F pada semua model persamaan dalam penelitian ini memiliki nilai  $< 0,05$ . Dengan demikian,

dapat disimpulkan bahwa semua model persamaan dalam penelitian ini tergolong fit.

**Tabel 6. Hasil Koefisien Determinasi Persamaan Regresi**

Keterangan	Nilai R <sup>2</sup>
Persamaan regresi	0,265

Sumber: data yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 6 terlihat bahwa nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,265 atau 26,5% yang artinya dalam persamaan regresi pada penelitian ini variabel independen mampu

menjelaskan terhadap variabel dependen sebesar 26,5%; sedangkan 73,5% variabel lainnya tidak dijelaskan dalam model persamaan penelitian ini.

**Tabel 7. Ringkasan Hasil Uji Regresi dan Uji Selisih Mutlak**

Keterangan	Variabel	Nilai $\beta$	Nilai Sig.	Kesimpulan
Persamaan regresi I	X1	-,415	,015	<b>H1 Diterima</b>
Persamaan regresi I	X2	3,036	,219	<b>H2 Ditolak</b>
Persamaan selisih mutlak I	AbsX1M1	-,102	,042	<b>H3 Diterima</b>
Persamaan selisih mutlak II	AbsX2M1	,015	,797	<b>H4 Ditolak</b>
Persamaan selisih mutlak III	AbsX1M2	,029	,598	<b>H5 Ditolak</b>
Persamaan selisih mutlak IV	AbsX2M2	,031	,628	<b>H6 Ditolak</b>

Sumber: data yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji regresi pada ringkasan Tabel 7, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel X1 (kepemilikan institusional) adalah sebesar 0,015 di bawah  $\alpha$  5%, dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, atau dengan kata lain, hipotesis pertama, yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, diterima. Arah koefisien pada variabel adalah negatif, yang berarti kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sehingga, semakin besar proporsi prosentase kepemilikan institusional, maka akan semakin kecil nilai kebijakan hutangnya.

Hal ini mencerminkan bagaimana investor institusi memperkenankan hutang sebagai sumber pendanaan lainnya meski dengan pertimbangan yang hati-hati,

mengingat kemungkinan munculnya adanya risiko kesulitan kesulitan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Feng, dkk (2020), Amila dan Asyik (2019), Chamdiyah dan Subardjo (2019), Hestiningtyas dan widyawati (2019), Murtini (2019), Hayat, dkk (2018). Sementara itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Adnin dan Triyonowati (2021), Aminah (2021), Solongo dan Lumapow (2020), serta Thai dan Hoang (2019), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil uji regresi pada ringkasan Tabel 7, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel X2 (kepemilikan manajerial) adalah sebesar 0,219 di atas  $\alpha$  5%, dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang,

atau dengan kata lain, hipotesis kedua, yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, ditolak. Besar kecil prosentase kepemilikan manajerial belum mampu mempengaruhi kebijakan hutang.

Hal ini dapat terjadi karena indikasi kecilnya prosentase kepemilikan manajerial yang ada dalam perusahaan sektor real estate dan properti di Indonesia, yang menyebabkan para pemilik manajerial belum benar-benar merasa memiliki perusahaan, sehingga tidak secara optimal memanfaatkan kebijakan hutangnya. Hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian Adnin dan Triyonowati (2021), Farhangdoust (2020), Solango dan Lumapow (2020), Amila dan Asyik (2019), serta Hestingtyas dan widyawati (2019). Sementara itu, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Muharam dan Putri (2020), Chamdiyah dan Subardjo (2019), Murtini (2019), Ahmad, dkk (2018), Hayat, dkk (2018), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil uji selisih mutlak pada ringkasan Tabel 7, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel  $AbxX1M1$  (interaksi kepemilikan institusional dan profitabilitas) adalah sebesar 0,042 di bawah  $\alpha$  5%, dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Oleh sebab itu, hipotesis ketiga, yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang, diterima. Arah koefisien dari variabel independen maupun interaksinya adalah sama-sama negatif, sehingga profitabilitas akan semakin

memperkuat pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Hal ini mencerminkan bagaimana investor institusi mengharapkan penggunaan hutang yang kecil, terlebih dalam kondisi profitabilitas yang baik. Kepemilikan institusional memandang bahwa sumber internal yang memadai dapat lebih diutamakan dalam operasional dan aktivitas perusahaan. Kebutuhan pembiayaan lainnya tetap dapat menggunakan kebijakan hutang meski dengan proporsi hutang yang kecil, sehingga risiko kesulitan keuangan pun dapat diminimalisir. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Setiawan dan bangun (2021). Sementara itu, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Mufidah dan Fachrurrozie (2021) yang menyimpulkan bahwa rasio keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil uji selisih mutlak pada ringkasan Tabel 7, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel  $AbxX2M1$  (interaksi kepemilikan manajerial dan profitabilitas) adalah sebesar 0,797 di atas  $\alpha$  5%. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis keempat, yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang, ditolak. Kepemilikan manajerial yang besar maupun kecil belum mampu mempengaruhi kebijakan hutang, dan profitabilitas pun tidak dapat memoderasi pengaruh diantara keduanya. Ketika pemilik manajerial tidak konsen terhadap seberapa besar pendanaan eksternal yang dibutuhkan, maka faktor penguat apapun juga tidak mampu memberikan pengaruh diantara kedua hal tersebut. Pemilik manajerial harusnya turut merasakan

memiliki perusahaan, sehingga bentuk kebijakan perusahaan dapat dijalankan semaksimal mungkin. Dengan demikian, penting untuk mempertimbangkan reward dan punishment dalam pengelolaan hutang, agar manajemen melakukan kebijakannya secara lebih bijaksana.

Berdasarkan hasil uji selisih mutlak pada ringkasan Tabel 7, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel  $AbxX1M2$  (interaksi kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan) adalah sebesar 0,598 di atas  $\alpha$  5%. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis kelima, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang, ditolak. Ukuran perusahaan belum menjadi faktor penguat yang membuat investor institusi bersikap mendukung penuh atas kebijakan hutang perusahaan yang besar.

Hal ini mengindikasikan bahwa investor institusi lebih menekankan pada faktor kinerja keuangan lainnya, seperti profitabilitas, dibanding seberapa besar ukuran perusahaan dan operasional, dalam pertimbangan kebijakan hutang. Kepemilikan institusional akan lebih yakin dalam penggunaan maupun meminimalisir kebijakan hutangnya, apabila kemampuan labanya baik, bukan hanya sekedar karena skala usahanya. Dalam hal ini, para investor institusi lebih memilih bersikap hati-hati terkait kebijakan hutangnya.

Berdasarkan hasil uji selisih mutlak pada ringkasan Tabel 7, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel  $AbxX2M2$  (interaksi kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan) adalah sebesar 0,628 di atas  $\alpha$  5%. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis keenam, yang

menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang, ditolak. Proporsi kepemilikan manajerial di perusahaan properti dan real estate umumnya sangat kecil. Ketika pemilik manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap seberapa besar proporsi pendanaan eksternal yang dibutuhkan, maka faktor penguat lainnya juga tidak dapat memberikan dampak signifikan diantara kedua hal tersebut.

Pemilik manajerial sebaiknya mempunyai rasa untuk memiliki perusahaan, sehingga bentuk kebijakan perusahaan dapat dijalankan dengan optimal. Oleh sebab itu, penting untuk mempertimbangkan reward dan punishment dalam pengelolaan hutang, agar manajemen melakukan kebijakan hutangnya secara lebih matang dan maksimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nery dan Susanto (2022), serta Ramadhan dan Mayangsari (2022), yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Ferliana dan Agustina (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, melalui profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Berdasarkan pengujian dan pembahasan, didapatkan kesimpulan bahwa :

1. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
3. Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang
4. Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang
5. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang
6. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yang diantaranya adalah adanya data yang dikeluarkan untuk memenuhi asumsi normalitas dan nilai koefisien determinasi yang rendah dalam penelitian yang mencerminkan masih terdapat banyak faktor lain yang belum diteliti dalam model penelitian ini.

Oleh sebab itu, saran bagi penelitian selanjutnya adalah memperluas sampel penelitian, memperpanjang periode penelitian, hingga menambah variabel lainnya seperti variabel GCG lainnya (terkait audit internal dan audit eksternal) dan variabel kinerja keuangan lainnya (faktor likuiditas, solvabilitas, hingga faktor pasar).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adnin, Melliz Vroselynez dan Triyonowati. 2021. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.10, No.6
- Ahmad, Hassan, dkk. 2018. Ownership Structure, Corporate Governance, and Capital Structure of Non-Financial Firms of Pakistan. *Information Management and Bussness Review*, Vol.10, No.1, Hlmn: 31-46
- Amila, Putri Nur, dan Nur Fadrijh Asyik. 2019. Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.8, No.5
- Aminah, Nazula Nur. 2021. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol.0, No.2, Hlmn: 337-352
- Chamdiyah, Heny dan Anang Subardjo. 2019. Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.8, No.8
- Farhangdoust, Shayan, dkk. 2020. Management Stock Ownership and Corporate Debt : Evidence from an Emerging Market. *Management Research Review*, Vol. 43, No.10, Hlmn: 1221-1239

- Feng, Yi, dkk. 2020. Corporate Governance, Ownership Structure, and Capital Structure : Evidence from Chinese Real Estate Listed Companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol.8, No.4, Hlmn: 759-783
- Ferliana, Nia dan Linda Agustina. 2018. Profitability Moderates Effect of Company Growth, Business Risk, Company Size, and Managerial Ownership on Capital Structure. *Accounting Analysis Journal*, Vol.7, No.3, Hlmn.207-214
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro
- Hayat, Mustansar, dkk. 2018. Impact of Managerial and Institutional Ownership on capital structure : A comparison Between China & USA. *European Journal of Business and Management*, Vol.10, No. 24, Hlmn. 69-80
- Hestiningtyas, Widya dan Nurul Widyawati. 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 8, No. 6
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Overs. *American Economics Review*, Vol. 76, No 2, Hlmn: 323-329.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 40, Hlmn: 305-360.
- Modigliani F, Miller MH. 1958. The Cost of Capital, Corporate Finance, and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. XLVIII, No.3, Hlmn: 261-297
- Mufidah, Mia Nur dan Fachrurrozie. 2021. Pengaruh Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang yang dimoderasi oleh Rasio Keuangan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Auditing*, Vol. 2, No.1
- Muharam, Harjum dan Putri G Kusuma. 2020. The Effect of Ownership Structure on Leverage with credit Rating as Moderating Variable. *Diponegoro International Journal of Business*, Vol.3, No.2, Hlmn: 80-87
- Murtini, Umi. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, institusional, dan profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol.14, No.2, Hlmn: 141-153
- Myers, Stewart. 1984. The capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, Vol. 39
- Myers, Stewart dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, Hlmn: 187-221
- Nery, Viorenstia dan Liana Susanto. 2022. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel

- Moderasi. *Jurnal Ekonomi*, Hlmn: 21-40, e-ISSN 2580-4901
- Ramadhan, Muhammad Rifqi dan Sekar Mayangsari. 2022. Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal dengan Tingkat Pertumbuhan Sebagai Moderasi. *APSSAI Accounting Review*, Vol.1, No.2, e-ISSN 2808-2788
- Setiawan, Christie Arlim dan Nurainun Bangun. 2021. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan dengan Moderasi Profitabilitas. *Jurnal Paradigma Akuntansi*. Vol.3, No.4, Hlmn: 1478-1487
- Solango, Rosanti dan Lihard Lumapow. 2020. Dampak Struktur Kepemilikan Terhadap kebijakan Hutang. *Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.1, No.2
- Thai, An dan Tri M Hoang. 2019. The Impact of Large Ownership on Capital Structure of Vietnamese Listed Firms. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol.9, No. 1, Hlmn: 80-100
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)



## LAMPIRAN-LAMPIRAN

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KMJ, KINS <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: DER

b. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,354 <sup>a</sup>	,265	,048	,473341	2,226

a. Predictors: (Constant), KMJ, KINS

b. Dependent Variable: DER

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,768	2	,884	3,946	,022 <sup>b</sup>
	Residual	25,542	114	,224		
	Total	27,310	116			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), KMJ, KINS

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,959	,147		6,527	,000		
	KINS	-,415	,215	-,187	-1,935	,015	,879	1,137
	KMJ	3,036	2,455	,119	1,237	,219	,879	1,137

a. Dependent Variable: DER

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,46924244
Most Extreme Differences	Absolute	,072
	Positive	,072
	Negative	-,061
Test Statistic		,072
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AbsX1XM1, Zscore(KINS), Zscore(ROA) <sup>b</sup>		Enter

- a. Dependent Variable: DER
- b. All requested variables entered.

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,466	3	,822	3,739	,013 <sup>b</sup>
	Residual	24,844	113	,220		
	Total	27,310	116			

- a. Dependent Variable: DER
- b. Predictors: (Constant), AbsX1XM1, Zscore(KINS), Zscore(ROA)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,836	,068		12,376	,000		
	Zscore(KINS)	-,097	,045	-,201	-2,150	,027	,917	1,090
	Zscore(ROA)	-,057	,045	-,119	-1,265	,208	,917	1,091
	AbsX1XM1	-,102	,056	-,163	-1,816	,042	,997	1,003

- a. Dependent Variable: DER

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,46278721
Most Extreme Differences	Absolute	,089
	Positive	,089
	Negative	-,070
Test Statistic		,089
Asymp. Sig. (2-tailed)		,083 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AbsX2XM1, Zscore(ROA), Zscore(KMJ) <sup>b</sup>		Enter

- a. Dependent Variable: DER
- b. All requested variables entered.

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,438	3	,479	2,093	,015 <sup>b</sup>
	Residual	25,872	113	,229		
	Total	27,310	116			

- a. Dependent Variable: DER
- b. Predictors: (Constant), AbsX2XM1, Zscore(ROA), Zscore(KMJ)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,730	,079		9,246	,000		
	Zscore(KMJ)	,070	,064	,136	1,081	,282	,533	1,876
	Zscore(ROA)	-,071	,049	-,148	-1,442	,152	,794	1,260
	AbsX2XM1	,015	,058	,032	,258	,797	,531	1,884

- a. Dependent Variable: DER

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,47226853
Most Extreme Differences	Absolute	,073
	Positive	,073
	Negative	-,061
Test Statistic		,073
Asymp. Sig. (2-tailed)		,173 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AbsX1XM2, Zscore(KINS), Zscore(UP) <sup>b</sup>		Enter

- a. Dependent Variable: DER
- b. All requested variables entered.

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,593	3	,531	2,333	,038 <sup>b</sup>
	Residual	25,718	113	,228		
	Total	27,310	116			

- a. Dependent Variable: DER
- b. Predictors: (Constant), AbsX1XM2, Zscore(KINS), Zscore(UP)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,709	,076		9,368	,000		
	Zscore(KINS)	-,099	,047	-,205	-2,098	,038	,874	1,144
	Zscore(UP)	,042	,050	,088	,845	,400	,762	1,312
	AbsX1XM2	,029	,054	,057	,529	,598	,715	1,399

- a. Dependent Variable: DER

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,47225163
Most Extreme Differences	Absolute	,065
	Positive	,065
	Negative	-,061
Test Statistic		,065
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AbsX2XM2, Zscore(UP), Zscore(KMJ) <sup>b</sup>		Enter

- a. Dependent Variable: DER
- b. All requested variables entered.

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,278	3	,426	1,849	,042 <sup>b</sup>
	Residual	26,032	113	,230		
	Total	27,310	116			

- a. Dependent Variable: DER
- b. Predictors: (Constant), AbsX2XM2, Zscore(UP), Zscore(KMJ)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,711	,088		8,032	,000		
	Zscore(KMJ)	,087	,054	,170	1,606	,111	,749	1,335
	Zscore(UP)	,057	,046	,118	1,222	,224	,906	1,104
	AbsX2XM2	,031	,064	,054	,486	,628	,688	1,453

- a. Dependent Variable: DER

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,47372737
Most Extreme Differences	Absolute	,087
	Positive	,087
	Negative	-,065
Test Statistic		,087
Asymp. Sig. (2-tailed)		,079 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

# LAMPIRAN TURN IN IN

The screenshot displays a Turnitin submission interface. On the left, a document titled "PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DENGAN PEMODERASIAN KINERJA KEUANGAN" is shown, along with the author's name "Oleh: INDAH HAPSARI, S.ak., M.A., Ak." and ID "0718128702 / 3616657". On the right, a "Match Overview" panel shows a total similarity score of 4%. The matches are as follows:

Match Number	Source	Similarity Percentage
1	ejournal.upi.edu Internet Source	2%
2	adoc.pub Internet Source	2%