

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN  
HUTANG DAN DAMPAKNYA PADA *ECONOMIC VALUE ADDED*  
PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG MASUK  
DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH (DES)  
PERIODE 2008-2011**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT MEMPEROLEH  
GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**Oleh:**

**YUNI PUSPITASARI  
08390076**

**PEMBIMBING:**

- 1. Dr. M. FAKHRI HUSAIN, S.E, M.Si**
- 2. M. GHAFUR WIBOWO, S.E, M.Sc**

**KEUANGAN ISLAM  
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2013**

## ABSTRAK

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisa pengaruh kepemilikan saham manajemen (INSDR) terhadap kebijakan hutang (DER) dan dampaknya terhadap *Economic Value Added* (EVA) perusahaan. Penelitian didasarkan pada beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil bervariasi atau adanya *research gap* dalam obyek penelitian dengan variabel tersebut. Sampel penelitian ini adalah perusahaan Properti dan *Real Estate* yang konsisten terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) pada periode 2008-2011 dan memenuhi kriteria penelitian.

Metode pengujian statistik yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen dan apakah terdapat pengaruh tidak langsung antara variabel independen terhadap dependen yang dimediasi oleh variabel *intervening*. Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial (INSDR) sebagai variabel independen, kebijakan hutang (DER) sebagai variabel *intervening* dan *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa INSDR berpengaruh positif signifikan terhadap DER dan EVA, sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap EVA. Dan terbukti bahwa DER merupakan variabel *intervening* yang memediasi hubungan pengaruh INSDR dengan EVA.

Kata Kunci: Kepemilikan manajerial (INSDR), Kebijakan hutang (DER), *Economic Value Added* (EVA), Perusahaan Properti dan *Real Estate*



## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Yuni Puspitasari

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Syariah dan Hukum**

**UIN Sunan Kalijaga**

Di\_

Yogyakarta

**Assalamu'alaikum Wr. Wb.**

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Yuni Puspitasari

NIM : 08390076

Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada *Economic Value Added* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2008-2011

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Prodi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 21 Rabi'ul Awal 1434 H  
02 Februari 2013 M

Pembimbing I

**Dr. M. Fakhri Husain, S.E, M.Si**  
NIP. 19711129 200501 1 003



## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Yuni Puspitasari

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Syariah dan Hukum**

**UIN Sunan Kalijaga**

Di\_

Yogyakarta

**Assalamu'alaikum Wr. Wb.**

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Yuni Puspitasari

NIM : 08390076

Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada *Economic Value Added* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2008-2011

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Prodi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 21 Rabi'ul Awal 1434 H  
02 Februari 2013 M

Pembimbing II

**M. Ghafur Wibowo, S.E, M.Sc**

**NIP. 19800314 200312 1 003**

**PENGESAHAN SKRIPSI**  
**Nomor : UIN/02/K.KUI-SKR/PP00.9/330/2013**

Skripsi/tugas akhir dengan judul :

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN  
HUTANG DAN DAMPAKNYA PADA *ECONOMIC VALUE ADDED*  
PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG MASUK DALAM  
DAFTAR EFEK SYARIAH (DES) PERIODE 2008-2011**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Yuni Puspitasari

NIM : 08390076

Telah dimunaqasyahkan pada: 11 Februari 2013

Nilai : A/B

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga.

**TIM MUNAQASYAH :**

Ketua Sidang

Dr. M. Fakhri Husain, S.E, M.Si

NIP. 197111292005011003

Penguji I

Penguji II

Sunaryati, S.E, M.Si.

NIP. 1975111200212002

Drs. Ibnu Muhdir, M. Ag

NIP. 196411121992031006



Yogyakarta, 20 Februari 2013

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah dan Hukum

DEKAN

Yusuf Haidi Hassan, M.A., M.Phil., Ph.D

NIP. 197112071995031002



## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yuni Puspitasari  
NIM : 08390076  
Jurusan-Prodi : Muamalah – Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul: “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada *Economic Value Added* (EVA) penelitian pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2008-2011.”, adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggungjawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Yogyakarta, 02 Februari 2013

Mengetahui,  
Ka. Prodi Keuangan Islam,



**Drs. Slamet Khilmi, M.Si.**  
NIP. 19631014 199203 1 002

Penyusun,



**Yuni Puspitasari**  
NIM. 08390076

## MOTTO

**Setiap orang memiliki jalannya  
sendiri untuk menuju Tuhan,  
Just Do the Best! Bersabar!  
dan bersyukur!**

**PERSEMBAHAN**

*Karya ini penyusun persembahkan untuk:  
Ayahanda dan Ibunda tercinta*

*Chairul Saleh & Siti Baroroh*

*Kakak-kakakku, Adik-adikku dan Teman-temanku  
tersayang yang selalu menjadi inspirasi dan motivasi.*

*Serta untuk Almamaterku UIN Sunan Kalijaga  
Yogyakarta*



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi huruf Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 05936/U/1987.

### I. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	be
ت	Ta'	t	te
ث	Sa'	s	es (dengan titik diatas)
ج	Jim	j	je
ح	Ha'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	ka dan ha
د	Dal	d	de
ذ	Zal	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	r	er
ز	Za'	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Sad	s	es (dengan titik di bawah)

ض	Dad	d	de (dengan titik di bawah)
ط	Ta'	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fa'	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	'el
م	mim	m	'em
ن	nun	n	'en
و	waw	w	w
هـ	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya	y	ye

## II. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis rangkap

متعددة	di tulis	Muta'addidah
عدة	ditulis	'iddah

### III. Ta'marbutah di akhir kata

a. Bila dimatikan ditulis h

حكمة	ditulis	<i>hikmah</i>
جزية	ditulis	<i>jizyah</i>

b. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis h

كرامة الاولياء	ditulis	<i>Karamah al-auliya'</i>
----------------	---------	---------------------------

c. Bila ta'marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t

زكاة الفطر	ditulis	<i>zakātul fitri</i>
------------	---------	----------------------

### IV. Vokal Pendek

◌َ	fathah	ditulis	<i>a</i>
◌ِ	kasrah	ditulis	<i>i</i>
◌ُ	dammah	ditulis	<i>u</i>

### V. Vokal Panjang

1	Fathah + alif	جاهلية	ditulis	<i>a jāhiliyyah</i>
2	Fathah + ya' mati	تنسى	ditulis	<i>a tansā</i>

3	Kasrah + ya' mati	كريم	ditulis	<i>i karīm</i>
4	Dammah + wawu mati	فروض	ditulis	<i>u furūd</i>

## VI. Vokal Rangkap

1	Fathah ya mati		ditulis	<i>ai</i>
		بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2	Fathah wawu mati		ditulis	<i>au</i>
		قول	ditulis	<i>qaul</i>

## VII. Vokal pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

الانتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>'u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

## VIII. Kata sandang Alif + Lam

- a. bila diikuti huruf *Qomariyah*

القران	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyas</i>

- b. Bila diikuti huruf *Syamsiyah* ditulis dengan menggunakan huruf *Syamsiyah* yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf *l* (el) nya.

السماء	ditulis	<i>as-Sama'</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

#### IX. Penulisan kata – kata dalam rangkaian kalimat

ذوي الفروض	ditulis	<i>Zawi al-furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

#### X. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

- Kosa kata Arab yang lazim dalam Bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya: al-Qur'an, hadis, mazhab, syariat, lafaz.
- Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah dilatinkan oleh penerbit, seperti judul buku *al-Hijab*.
- Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tapi berasal dari Negera yang menggunakan huruf latin, misalnya Quraish Shihab, Ahmad Syukri Soleh.
- Nama penerbit di Indonesia yang menggunakan kata Arab, misalnya Toko Hidayah, Mizan.

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

Segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmatnya, Karena hanya dengan kekuasaan-Nyalah penulis dapat menjalani kehidupan ini dengan penuh kesyukuran dan dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada *Economic Value Added* (EVA) penelitian pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2008-2011”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata 1 program studi Keuangan Islam pada Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Selama proses penyusunan hingga terselesaikannya skripsi ini, telah banyak pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, masukan serta bantuan sehingga penyusunan skripsi dapat terselesaikan ditengah keterbatasan penulis. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'ari, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Bapak Noorhaidi Hasan, S. Ag., MA., M. Phil., Ph.D selaku Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Slamet Khilmi, M.Si. selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam yang telah membimbing dan mengarahkan dalam penulisan skripsi.

4. Bapak Dr. M. Fakhri Husain. S.E, M.Si, selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak M. Ghafur Wibowo. S.E, M.Sc. selaku Dosen Pembimbing II yang senantiasa memberikan masukan, saran, dan nasehat serta kesabaran dan ketelitian membimbing penyusun sehingga terselesainya skripsi ini.
5. Bapak Dr. M. Fakhri Husain, S.E, M.Si, selaku dosen Pembimbing Akademik, terimakasih atas bimbingan dan asuhan yang telah penyusun dapatkan, semoga menjadikan amal jariyah yang tak akan pernah terputus.
6. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Kedua orang tuaku Ayahanda Chairul Saleh dan Ibunda Siti Baroroh terimakasih atas kasih sayang, kesabaran, kepercayaan, dorongan semangat dan doa yang senantiasa tercurah sepanjang hayat sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Adik, kakak-kakakku, dan keponakan-keponakanku terimakasih atas motivasinya dan karena kalianlah hidup terasa lebih ceria.
9. Keluarga besar Kopma UIN Sunan Kalijaga (Segenap pengurus dan karyawan, mantan fungsionaris dan anggota) terimakasih telah menjadi keluarga terbaik sekaligus memberikan banyak pelajaran berharga bagi penyusun selama menempuh studi.



10. Teman-teman Keuangan Islam angkatan 2008 yang telah bersama-sama berjuang, semoga kesuksesan menjadi kado terindah dari Tuhan untuk kita.
11. Komunitas Arisan Yukss!! (mb Ovik, mb Dwi, mb Iik, Azim, Idud, mb Tini, kak Arib, Bunda nora, Mufti, Andri, Kak Ary, mb Ria, Tuti, Kak Warsis, mb Alfi, Khusnul, Dite, Om Qofa, Kak Takesi) terimakasih telah mengajarkan indahnya berbagi, saling menghargai, saling menghormati dan saling mengingatkan.
12. Teman-teman di Komunitas Jogja Keren dan Kreatif (JOKER) terimakasih telah memberikan banyak inspirasi dan teman diskusi.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan dalam skripsi ini, yang turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Penyusun menyadari bahwa masih banyak terdapat kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman, karenanya kritik dan saran konstruktif amat diperlukan dari pembaca. Semoga skripsi ini dapat memberikan bermanfaat, baik bagi penyusun maupun bagi para pembaca sehingga dapat menambah informasi dan wacana. Akhirnya, kepada Allah SWT kita kembalikan kesadaran penuh, mengharap keridhaan-Nya, semoga kita senantiasa mendapat hidayah-Nya. Amin.

Yogyakarta, 21 Rabi'ul Awal 1434 H  
02 Februari 2013 M

Penyusun

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
HALAMAN JUDUL .....	i
ABSTRAK .....	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	v
HALAMAN PERNYATAAN .....	vi
HALAMAN MOTTO .....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	viii
TRANSLITERASI .....	ix
KATA PENGANTAR .....	xiii
DAFTAR ISI .....	xvi
DAFTAR TABEL .....	xix
DAFTAR LAMPIRAN .....	xx
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah.....	6
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	7
D. Sistematika Pembahasan .....	9
 <b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
A. Telaah Pustaka .....	11
B. Kerangka Teori .....	16
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	16

2. <i>Pecking Order Theory</i> .....	18
3. Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	20
4. Kepemilikan Manajerial .....	22
5. Konsep Kepemilikan dalam Islam .....	23
6. Kebijakan Hutang.....	27
7. Konsep Hutang Menurut Islam.....	28
8. Konsep Kerjasama dalam Islam.....	31
C. Kerangka Berfikir .....	33
D. Pengembangan Hipotesis.....	36
 <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis dan Sifat Penelitian.....	42
B. Populasi dan Sampel Penelitian.....	43
1. Populasi .....	43
2. Sampel .....	43
C. Metode Pengumpulan Data .....	45
D. Definisi Operasional Variabel .....	46
E. Teknik Analisis Data.....	49
 <b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	57
B. Analisis Data.....	59
1. Statistik Deskriptif .....	59
2. Analisis Kuantitatif.....	63
a. Uji Asumsi Klasik.....	64

i. Uji Multikolinieritas .....	64
ii. Uji Heteroskedastisitas .....	65
iii. Uji Normalitas.....	67
iv. Uji Autokorelasi.....	68
b. Uji Model .....	69
i. Uji F .....	70
ii. Uji Determinasi .....	71
iii. Uji t .....	72
iv. Uji Analisis Jalur.....	73
C. Pembahasan .....	75
1. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang.....	75
2. Kepemilikan Manajerial Terhadap EVA.....	77
3. Kebijakan Hutang Terhadap EVA .....	78
4. INSDR Terhadap EVA, DER sebagai <i>Intervening</i> .....	79
<b>BAB V PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan.....	80
B. Keterbatasan .....	84
C. Saran .....	85
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>87</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>91</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
1. Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Properti dan <i>Real Estate</i> .....	02
2. Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	11
3. Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran .....	35
4. Tabel 3.1 Perusahaan Properti & Real Estate Periode 2008-2011 .....	44
5. Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel .....	59
6. Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	60
7. Gambar 4.1 Diagram Jalur .....	63
8. Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas .....	65
9. Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	66
10. Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas.....	67
11. Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi .....	68
12. Tabel 4.7 Hasil Uji Persamaan Regresi.....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
1. Daftar Nama Perusahaan Sampel .....	I
2. Data Variabel Penelitian.....	II
3. Hasil Analisis Data .....	IV
4. Terjemahan Teks Arab .....	VIII
5. <i>Curriculum Vitae</i> .....	IX

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Di tahun 2012, salah satu sektor ekonomi yang cukup berkembang ialah sektor Properti dan *Real Estate*. Perkembangannya yang dari tahun ke tahun mengalami peningkatan membuat sektor ini menjadi perhatian bagi para investor dalam dan luar negeri.

*Subprime Mortgage* di AS tahun 2008, yang berdampak negatif terhadap kawasan bisnis Eropa, Kanada, Australia, Hongkong dan juga Singapura, sama sekali tidak berpengaruh terhadap bisnis properti nasional. Sejak tahun 2003 sektor Properti di Indonesia dengan nilai Rp 50,7 triliun bertumbuh secara konsisten menjadi Rp 77,4 triliun hampir tidak mengenal masa resesi.<sup>1</sup>

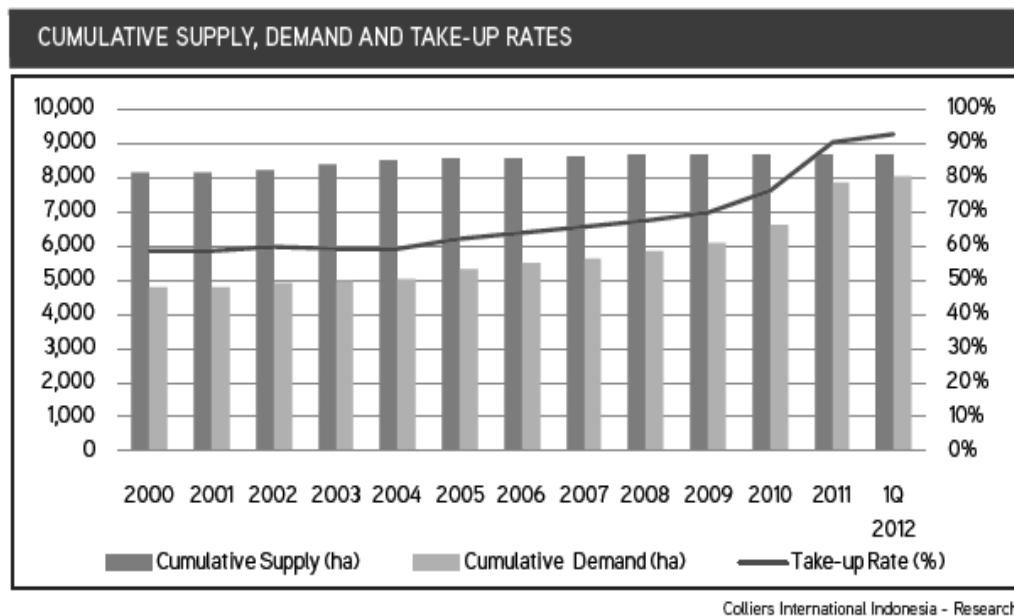
Tingkat suku bunga yang menurun dari tahun ke tahun, meningkatnya daya beli masyarakat didukung dengan program subsidi perumahan dari Pemerintah menjadi faktor pemicu perkembangan sektor Properti dan *Real Estate*. Sektor ini diprediksi akan terus tumbuh hingga tahun 2014. Siklus permintaan dan penawaran terhadap produk Properti dan *Real Estate* yang kian meningkat tiap tahunnya dapat terlihat dari grafik berikut ini:

---

<sup>1</sup>Panangian Simanungkalit, "Bisnis Properti Sudah Kebal Krisis," <http://nasional.kompas.com/read/2008/10/23/10373152/bisnis.properti.sudah.kebal.krisis.>, akses 7 Oktober 2012.



**Gambar 1.1**  
**Grafik Permintaan, Penawaran dan Tingkat Kepemilikan terhadap**  
**Produk Properti dan *Real Estate* di Indonesia Tahun 2000-2012<sup>2</sup>**



Sumber : [www.colliers.com](http://www.colliers.com)

Grafik di atas menggambarkan posisi perkembangan *supply* dan *demand*, serta *take up rate* (tingkat pembelian) dari tahun 2000 s.d triwulan pertama tahun 2012.

Kondisi pasar yang cukup baik akan menciptakan peluang bagi sektor Properti dan *Real Estate* untuk memperoleh laba sebesar-besarnya agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Hal ini tentu saja menjadi tanggung jawab pihak manajemen, yang memiliki andil dalam penentu kebijakan strategis dan pengelolaan perusahaan. Manajemen dituntut untuk dapat menyusun kebijakan

<sup>2</sup>Colliers International, "Research & Forecast Report Jakarta Real Estate", <http://www.colliers.com/~media/Files/APAC/Indonesia/PDF/ColliersMarketReport1Q2012.pdf>, hlm. 33, akses 7 Oktober 2012.

dan membuat keputusan yang tepat dalam berbagai bidang kegiatan perusahaan, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun pihak manajemen seringkali memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajemen bisa melakukan tindakan yang lebih menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Pemegang saham cenderung menginginkan timbal balik yang sesuai dengan risiko, sesuai dengan biaya yang dikeluarkannya dan pengembalian yang tepat waktu. Manajemen juga mempunyai kepentingan untuk memperoleh imbalan yang sesuai dengan kemampuan yang sudah diusahakan. Bila keputusan yang diambil oleh manajemen merugikan bagi pemegang saham dan *debtholders* maka akan terjadi yang disebut masalah keagenan atau konflik agensi yang menimbulkan *agency cost*.

Menurut teori keagenan, perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik keagenan diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pendanaan perusahaan. Secara normatif tujuan keputusan pendanaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur.<sup>3</sup> Keputusan pendanaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi

---

<sup>3</sup>Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* Buku 1, Edisi ke-4, (Yogyakarta: BPF, 2000), hlm. 7.

pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Salah satunya ialah kebijakan hutang perusahaan atau penggunaan dana dari pihak luar (*eksternal financing*).

Kebijakan hutang merupakan keputusan strategis yang menjadi tanggungjawab manajemen. Penggunaan hutang bagi perusahaan pastilah akan mempengaruhi laba operasi yang dalam konsep *Economic Value Added* (EVA), tingkat laba operasi dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para kreditur menjadi salah satu indikator nilai tambah perusahaan, yang berarti perusahaan dengan tingkat pendapatan melebihi biaya modal (*cost of capital*) akan menciptakan nilai untuk perusahaan.<sup>4</sup> Nilai tambah perusahaan yang diindikasikan dengan EVA positif terbentuk dari pengurangan laba operasi oleh beban biaya. Dengan beban biaya yang tidak terkendali akan berpotensi membentuk EVA negatif, yang berarti perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah atas aktivitas operasinya. Hutang yang merupakan komponen beban biaya secara tidak langsung membentuk nilai EVA, positif atau negatif. Positif berarti perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah, sedangkan negatif berarti perusahaan gagal menciptakan nilai tambah. Oleh karena itu manajemen haruslah tepat dalam penggunaan hutang karena akan menimbulkan biaya-biaya yang mengurangi laba perusahaan, dan pada akhirnya berdampak pada konflik dengan pemegang saham.

Teori keagenan menawarkan salah satu alternatif untuk mengatasi konflik keagenan ini yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh

---

<sup>4</sup>Lilis Puspitawati, "Economic Value Added (EVA): Konsep Baru untuk Mengukur Laba Ekonomi suatu Perusahaan", *Majalah Ilmiah UNIKOM*, Vol. 8, No. 1 (2009), hlm. 4.

manajemen. Dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan, sehingga dapat meminimumkan biaya modal. Biaya modal yang minimum dapat membantu menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik perusahaan.<sup>5</sup> Dengan kata lain tingkat kepemilikan saham oleh manajemen menjadi salah satu faktor penentu kebijakan hutang perusahaan, yang pada akhirnya akan berimplikasi pada nilai EVA.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dan *Economic Value Added* (EVA) telah beberapa kali dilakukan, dan masih terdapat perbedaan hasil penelitian atau *research gap*.

Citra Handayani: kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang	Arry Irawan: kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
Arief Daryanto: kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (spread EVA)	Arry Irawan: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (EVA)
Meysam Kaviani dkk: Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap EVA	Arry Irawan: Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (EVA)

Penelitian Citra Handayani membuktikan bahwa tingginya kepemilikan manajerial semakin memperkecil kebijakan hutang yang diambil oleh manajemen. Sedangkan penelitian Arry Irawan tidak membuktikan hal itu. Penelitian Arief Daryanto, membuktikan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Arry

---

<sup>5</sup>Arry Irawan, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada *Economic Value Added* Perusahaan", *Jurnal Ekspansi* Vol. 1, No. 2 (2009), hlm. 233-248.

Irawan tidak membuktikan hal itu. Penelitian Meysam Kaviani dkk membuktikan bahwa menurunnya tingkat hutang dapat meningkatkan nilai EVA. Sedangkan penelitian Arry Irawan tidak membuktikan hal itu.

Berdasarkan *research gap* yang terjadi pada penelitian-penelitian sebelumnya dan prospek perkembangan sektor Properti dan *Real Estate* yang kian meningkat, menjadi alasan ketertarikan penyusun untuk melakukan penelitian kembali dengan obyek perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008 hingga 2011. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam DES dipilih menjadi sampel penelitian ini karena sektor investasi syariah baru-baru ini menjadi perhatian para investor dikarenakan memiliki integritas dan pertumbuhan yang bagus untuk dijadikan media investasi jangka panjang. Selanjutnya penyusun merumuskan penelitian dengan judul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DAN DAMPAKNYA PADA *ECONOMIC VALUE ADDED* PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG MASUK DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH (DES) PERIODE 2008-2011”

## **B. Pokok Masalah**

Dengan memperhatikan latar belakang tersebut di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2011?

2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Economic Value Added* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2011?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap *Economic Value Added* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2011?
4. Apakah kebijakan hutang merupakan variabel *intervening* yang memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Economic Value Added* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2011?

### **C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### 1. Tujuan Penelitian:

Berdasarkan rumusan masalah sebagaimana telah dipaparkan di atas, penelitian ini bertujuan:

- a. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2011.
- b. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Economic Value Added* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2011.

- c. Mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap *Economic Value Added* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2011.
- d. Mengetahui total pengaruh dan hubungan tidak langsung antara kepemilikan manajerial dan *Economic Value Added* Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2008-2011 yang dimediasi oleh kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*.

## 2. Manfaat Penelitian:

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik di berbagai aspek, diantaranya:

### a. Bidang Akademik

Secara akademik, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi intelektual kepada para peneliti ataupun pembaca, baik sebagai referensi maupun sebagai wawasan keilmuan yang dapat mendukung kegiatan akademisi.

### b. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi yang bermanfaat sebagai bahan pertimbangan ketika akan melakukan investasi di sektor Properti dan *Real Estate*.

### c. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan pertimbangan dalam pengelolaan perusahaan dan penciptaan nilai tambah perusahaan.



#### d. Bagi Penyusun

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan sebagai bentuk penerapan disiplin ilmu yang telah didapatkan selama mengikuti perkuliahan, juga untuk menambah dan mengembangkan wawasan serta pengetahuan.

### **D. Sistematika Pembahasan**

Agar dalam penelitian ini dapat terarah dan lebih sistematis, maka dalam penyusunan skripsi ini dibagi dalam lima bab, di mana dalam setiap bab terdiri sub-sub bab sebagai perinciannya. Adapun perinciannya adalah sebagai berikut:

Bab pertama berisi pendahuluan, bab ini menguraikan penjelasan yang bersifat umum, yaitu mengenai latar belakang masalah yang mendasari diadakannya penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat dari diadakannya penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab kedua berisi landasan teori, yang menguraikan tentang penelitian-penelitian terdahulu, kerangka teori yang menjelaskan tentang pengertian, Teori Keagenan (*Agency Theory*), *Pecking Order Theory*, Konsep Hutang dalam Islam, Konsep Kepemilikan dalam Islam, Konsep Kerjasama Menurut Islam, dan Konsep *Economic Value Added* (EVA). Pada bab ini juga dijelaskan kerangka berfikir yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis.

Bab ketiga berisi metodologi penelitian, bab ini menguraikan tentang jenis data dan sifat penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan teknik analisis data.

Bab keempat berisi analisis data dan pembahasan, bab ini menguraikan tentang gambaran umum objek penelitian, kemudian menguraikan hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang dilakukan. Selanjutnya juga diuraikan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti, serta keterkaitan variabel *intervening* pada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Bab kelima berisi penutup, bab ini menguraikan kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang relevan untuk disampaikan terkait dengan penelitian ini dan penelitian yang akan datang.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk membuktikan konsep teori agensi tentang kepemilikan saham oleh manajemen sebagai salah satu cara untuk mengatasi konflik agensi, yang mana penggunaan hutang atau kesalahan dalam kebijakan pendanaan oleh manajemen menjadi salah satu pemicu adanya konflik tersebut. Dan pada akhirnya akan mempengaruhi penciptaan nilai pada perusahaan, yang dalam penelitian ini diproksikan oleh nilai *Economic Value Added* (EVA). Oleh karena itu penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial (INSDR) dan Kebijakan Hutang (DER) terhadap *Economic Value Added* (EVA) dan pengaruh tidak langsung antara Kepemilikan Manajerial (INSDR) terhadap *Economic Value Added* (EVA) yang dimediasi oleh variabel Kebijakan Hutang (DER). Dari kedua variabel tersebut, mana saja yang dapat memberikan pengaruh terhadap naik turunnya nilai EVA, serta seberapa besar pengaruh INSDR terhadap EVA yang dimediasi oleh DER. Dan hasilnya dari kedua variabel independen, INSDR dan DER memiliki pengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA), yaitu INSDR berpengaruh positif sedangkan DER berpengaruh negatif dan terbukti bahwa variabel DER menjadi variabel yang memediasi hubungan pengaruh antara INSDR dengan EVA.

Adapun hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan adalah sebagai berikut:

1. Kemampuan variabel kepemilikan manajerial menjelaskan variabel kebijakan hutang sebesar 12,4%. Dan kemampuan variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang menjelaskan variabel *Economic Value Added* sebesar 51,0%. Hasil tersebut tidak cukup baik karena diprediksi masih banyak faktor lain yang mampu menerangkan atau mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini.
2. Kepemilikan Manajerial (INSDR) memiliki pengaruh positif terhadap *Economic Value Added* (EVA) Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES), yang berarti semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen pada perusahaan, semakin tinggi EVA atau semakin bergerak positif. Hal ini dapat mencerminkan keberhasilan investasi dan perencanaan anggaran oleh manajemen yang akan berdampak pada keyakinan investor dan pemegang saham akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat keuntungan, sehingga akan memperkecil kemungkinan konflik agensi.
3. Kepemilikan Manajerial (INSDR) memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang (DER) Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES), yang berarti semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen pada perusahaan, semakin tinggi tingkat hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan dan

penelitian sebelumnya. Namun mendukung konsep teori sinyal (*signaling theory*) yaitu tentang bagaimana menciptakan sinyal positif kepada investor dengan cara menggunakan hutang sebagai pencitraan kinerja yang baik dan tingkat likuiditas yang tinggi pada perusahaan. Dengan begitu investor akan tertarik untuk menginvestasikan kekayaannya pada perusahaan. Selain itu hal lain yang diprediksi menyebabkan perbedaan hasil penelitian ialah karakteristik perusahaan Properti dan *Real Estate* yang memiliki strategi penjualan dengan sistem sewa dan kredit serta memperbanyak komposisi hutang sebagai modal operasional, sehingga dengan kondisi tingkat kepemilikan saham manajemen yang tinggi akan memungkinkan manajemen mengambil keputusan hutang untuk memperluas pasar dan memenuhi permintaan konsumen serta pengembangan produk untuk memperoleh laba sebesar-besarnya.

4. Kebijakan Hutang (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *Economic Value Added* (EVA) perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES), yang berarti semakin besar *financial leverage* pada perusahaan, semakin rendah EVA. Hal ini dapat mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan akan memunculkan resiko yang lebih besar pada perusahaan. Dan akan berdampak pada rendahnya nilai EVA serta ketidakpercayaan investor dan pemegang saham terhadap manajemen, yang pada akhirnya akan menimbulkan konflik agensi.

5. Kebijakan Hutang (DER) terbukti memediasi hubungan pengaruh antara kepemilikan manajerial (INSDR) terhadap *Economic Value Added* (EVA). Konsep hubungan mediasi DER terhadap INSDR dan EVA berdasarkan landasan teori keagenan dan *percking order theory* adalah dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan kehati-hatian manajemen dalam mengambil keputusan, khususnya keputusan hutang yang dapat mempengaruhi bertambahnya beban biaya, dan secara tidak langsung akan berdampak pada nilai EVA. Asumsi awal ialah, meningkatnya kepemilikan manajerial akan menurunkan tingkat hutang dan terbentuk EVA positif. Namun pada penelitian ini menghasilkan, bertambahnya kepemilikan manajerial mengakibatkan adanya peningkatan hutang, sedangkan meningkatnya hutang akan menurunkan nilai EVA. Sehingga hasil tersebut tidak sesuai dengan asumsi awal. Hal ini disebabkan oleh karakteristik perusahaan Properti dan *Real Estate* yang merupakan sektor yang bergerak menggunakan hutang sebagai komposisi modal untuk memperluas pangsa pasar dan memenuhi permintaan konsumen, strategi pemasaran yang digunakan pun menggunakan jasa kredit dan sewa sehingga perputaran modal tidak cepat, tidak seperti pada sektor konsumtif lainnya. Dan jika ditarik kesimpulan maka ketika tingkat kepemilikan manajemen meningkat, maka manajemen akan berpikir bagaimana menciptakan laba sebesar-besarnya yaitu dengan menggunakan hutang untuk memenuhi permintaan konsumen dan pengembangan

produk, dengan perhitungan dan analisis yang tepat. Hal ini dapat terlihat dari data komposisi modal dari tahun ke tahun pada perusahaan sampel yang memiliki nilai EVA positif, kepemilikan manajerial tinggi, hutang yang tinggi, cenderung memiliki laba dan *current liability* yang relatif besar, yang berarti bahwa perencanaan hutang yang digunakan ialah hutang tanpa resiko. Dan yang terjadi pada perusahaan yang memiliki EVA negatif ialah sebagian besar komposisi hutangnya adalah hutang jangka panjang yang menghasilkan beban bunga. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang yang dapat memediasi hubungan pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai EVA, pada konsep penelitian ini ialah pengendalian kebijakan hutang jangka panjang yang menimbulkan beban biaya pada perusahaan.

## **B. Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki banyak keterbatasan, diantaranya:

1. Keterbatasan jumlah sampel, dikarenakan perusahaan sampel yang dipilih ialah perusahaan dengan kriteria saham yang dimiliki manajemen sedangkan perusahaan yang memiliki saham manajemen jumlahnya terbatas. Berdasarkan dari hasil penyaringan dari Bapepam-LK, hanya 9 perusahaan properti dan *Real Estate* di Daftar Efek Syariah (DES) yang berhasil masuk dalam kriteria penelitian. Jumlah ini dimungkinkan belum terlalu mewakili kondisi properti di Indonesia.

2. Keterbatasan jumlah variabel yang diteliti, sehingga hanya dapat memberikan kesimpulan yang terbatas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai EVA, dimungkinkan masih terdapat banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai EVA seperti *freecash flow*, *size*, *public ownership*, dll. Selain itu untuk mempermudah perhitungan proksi variabel independen dan mengurangi adanya ketidaktelitian hitungan disarankan penelitian berikutnya menggunakan PBV atau ROA sebagai variabel dependen.
3. Sederhananya persamaan jalur yang disusun, hanya dengan satu variabel dependen dengan satu variabel mediasi. Pada penelitian-penelitian lain dimungkinkan banyak variasi persamaan jalur yang digunakan dan lebih kompleks menggambarkan korelasi antar variabel. Semisal menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

### **C. Saran**

1. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel untuk diuji serta membuat model analisis jalur yang lebih variatif dengan menambah variabel yang dimungkinkan memediasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen sehingga akan dapat memperluas hasil penelitian.



2. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas objek penelitian dan memilih kriteria sampel yang tidak terbatas jumlahnya. Sehingga hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan menghasilkan analisis yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

### Referensi Buku

Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1, edisi ke-4*, BPF: Yogyakarta, 2000.

Arifin, Zainal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia: Yogyakarta, 2005.

Indriyanto, Nur dkk, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*, BPF: Yogyakarta, 2009.

Sugiyono, *Metode Penelitian dan Bisnis*, Alfabet: Bandung, 2003.

Hadi, Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*,. Ekonisia: Yogyakarta, 2006.

Darsono dkk, *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Penerbit Andi: Yogyakarta, 2005.

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP: Semarang, 2005.

Afandi, Yazid, *Fiqh Muamalah*, Logung Pustaka: Yogyakarta, 2009.

Rahman Ghazaly, Abdul dkk, *Fiqh Muamalat*, Predana Media Group: Jakarta, 2009.

Mas'adi, Ghufon A, *Fiqh Muamalah Konseptual*, Raja Grafindo Persada: Jakarta, 2002.

Muslich, Ahmad, *Fiqh Muamalat*, Penerbit Amzah: Jakarta, 2010.

Al-Qur'an dan Terjemah Departemen Agama RI, PT. Syaamil Cipta Media: Bandung, 2008.

### Referensi Jurnal

- Lilis Puspitawati, “*Economic Value Added (EVA): Konsep Baru untuk Mengukur Laba Ekonomi suatu Perusahaan*”, *Majalah Ilmiah UNIKOM* Vol. 8, No. 1, 2008.
- Arry Irrawan, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada *Economic Value Added Perusahaan*”, *Jurnal Ekspansi* Vol. 1, No. 2., 2009.
- Imanda F Putri dkk, “Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif teori keagenan”, disampaikan pada *Simposium nasional akuntansi 9 Padang*, Padang, 2006.
- Yulius J Christiawan dkk, “Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai perusahaan,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, 2007.
- Sujoko, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.Vol.9, No. 1, 2007.
- Devi N Avri Diana dkk, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan ditinjau dari Teori Keagenan,” *Jurnal Emisi* Vol. 1, No. 1, 2008.
- Suripto, “Perbedaan Perusahaan Pencipta Economic Value Added Positif dengan Economic Value Added Negatif,” *Jurnal Keuangan Perbankan*, Vol.12, No.3, 2008.

- Arry Irawan, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada Economic Value Added perusahaan,” *Jurnal Ekspansi* Vol. 1, No. 2, 2009.
- Yeniatie dan Nicken D, “Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI,” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12, No. 1, Tahun 2010.
- Jasinta Winarto, “*Economic Value Edded* Sebagai Salah Satu Alternatif Penilaian Kinerja Keuangan,” *Jurnal Manajemen Maranatha*, Vol.3, 2004.
- Lilis Puspitawari, “*Economic Value Added (EVA): Konsep Baru untuk Mengukur Laba Ekonomi Suatu Perusahaan*,” *Majalah Ilmiah UNIKOM*, Vol. 8, No. 1, 2008.
- Hikmah Endraswari, “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Moderating* pada Perusahaan di BEI,” *Jurnal Stain Salatiga*, 2009.
- Meysam Kaviani dkk, “*Study of and Explain the Relationship between the Financial Leverage and New Performance Metrics (EVA, MVA, REVA, SVA and CVA) Evidence from Automotive IndustryTehran Stock Exchange*” *Journal of Risk and Diversification*, 2012.
- Bambang Sudiyatno dkk, “Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening*”, *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2, No. 1, ISSN :1979-4878, 2010.

### Referensi Skripsi dan Tesis

Wahyu Kurniawati, “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan,” *Tesis Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro*, 2007.

Citra Handayani, “Pengaruh Proporsi Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Pendanaan dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan,” *Tesis Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro*, 2007.

Pratiwi, “Pengaruh Cash flow, *Economic Value Added*, *Market Value Added* terhadap Harga Saham pada Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2006-2008” *Skripsi* tidak dipublikasikan, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2010.

### Referensi Website

Colliers International, *Research & Forecast Report Jakarta Real Estate*, <http://www.colliers.com/~media/Files/APAC/Indonesia/PDF/ColliersMarketReport1Q2012.pdf>

Dr. Atabik Lutfi, MA, <http://www.nuaimy.net /2012/06/kerjasama-menghadirkan-kebaikan.html>.

Novitanuri, “Pemikiran Taqiyuddin An-Nabhani tentang Kepemilikan dalam Ekonomi Islam” <http://digilib.sunan-ampel.ac.id/files/disk1/171/jiptiain--novitanuri-8522-6-babiii.pdf>.

[http://www.bapepam.go.id/syariah/daftar\\_efek\\_syariah/index.html](http://www.bapepam.go.id/syariah/daftar_efek_syariah/index.html).

<http://www.idx.co.id/idid/beranda/publikasi/ringkaskaninerjaperusahaantercatat.as>

<http://bei5000.com/download-laporan-keuangan/>

**Lampiran I:**

**Daftar Nama Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang masuk dalam Daftar Efek Syariah Periode 2008 – 2011 dan Sesuai Kriteria Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk.
2	DILD	PT. Intiland Development Tbk.
3	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
4	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk.
5	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara Tbk.
6	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk.
7	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk.
8	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk.
9	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.

**Lampiran II:**

**DATA PERUSAHAAN SAMPEL**

<b>TAHUN</b>	<b>SAMPLE</b>	<b>EVA (dalam juta rupiah)</b>	<b>INSDR</b>	<b>DER</b>
2008	BAPA	-6,398,589	0,00	1,19
	DILD	-3,714,599	0,00	0,86
	JKON	80,227,150	0,05	1,35
	JRPT	65,892	0,00	0,75
	LAMI	-8,421	0,00	2,62
	LPKR	-3,001,801	0,00	1,54
	SMRA	-107,351	0,00	1,31
	TOTL	5,143,273	0,03	2,00
	WIKA	26,751	0,03	3,11
2009	BAPA	-6,195,377	0,00	1,01
	DILD	-6,456,237	0,00	0,83
	JKON	63,496,006	0,05	1,30
	JRPT	119,945	0,00	0,87
	LAMI	-2,064	0,00	2,20
	LPKR	-2,304,957	0,00	1,40
	SMRA	-28,768	0,00	1,59
	TOTL	29,915,296	0,03	1,62
	WIKA	117,900	0,03	2,65
2010	BAPA	4,018,696	0,00	0,82
	DILD	18,252,772	0,00	0,27
	JKON	75,671,154	0,05	1,61
	JRPT	205,255	0,00	1,10
	LAMI	16,110	0,00	1,83
	LPKR	33,410,191	0,00	1,03
	SMRA	71,433	0,00	1,86

	TOTL	56,691,125	0,03	1,77
	WIKA	242,686	0,03	2,43
2011	BAPA	-4,416,247	0,00	0,83
	DILD	-1,018,324	0,00	0,50
	JKON	10,411,788	0,05	1,59
	JRPT	296,076	0,00	1,15
	LAMI	24,234	0,00	1,09
	LPKR	26,329,234	0,00	0,94
	SMRA	240,493	0,00	2,27
	TOTL	89,124,766	0,03	1,82
	WIKA	300,217	0,02	2,75



**Lampiran III:**

**OUT PUT SPSS**

**1. Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSDR	36	.00	.05	.0119	.01818
DER	36	.27	3.11	1.4961	.67737
EVA	36	-6.E6	9.E7	1.28E7	2.663E7
Valid N (listwise)	36				

**2. Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Multikolinieritas**

**Persamaan I:**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.324	.127		10.429	.000		
INSDR	14.370	5.897	.386	2.437	.020	1.000	1.000

a. Dependent

Variable: DER

**Persamaan II:**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	1 (Constant)	1.718E7	7.652E6				2.245
INSDR	1.164E9	1.879E8	.795	6.195	.000	.851	1.175
DER	-1.222E7	5.043E6	-.311	-2.424	.021	.851	1.175

a. Dependent Variable:

EVA

**b. Uji Heteroskedastisitas**

**Persamaan I:**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	1 (Constant)	.482	.072				6.667
INSDR	1.985	3.355	.101	.592	.558	1.000	1.000

a. Dependent Variable:

ABSUT

**Persamaan II:**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	3.650E7	6.020E7		
DER	-7.750E6	1.108E7	-.317	-.700	.502
LnINSDR	511490.528	2.195E7	.011	.023	.982

a. Dependent Variable: ABSUT

**c. Uji Normalitas**

**Persamaan I:**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.62497938
Most Extreme Differences	Absolute	.141
	Positive	.141
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.844
Asymp. Sig. (2-tailed)		.474
a. Test distribution is Normal.		

**Persamaan II:**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.81042057E7
Most Extreme Differences	Absolute	.139
	Positive	.139
	Negative	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		.835
Asymp. Sig. (2-tailed)		.488
a. Test distribution is Normal.		

#### d. Uji Autokorelasi

##### Persamaan I:

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.386 <sup>a</sup>	.149	.124	.63410	1.718

a. Predictors: (Constant), INSDR

b. Dependent Variable: DER

##### Persamaan II:

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.733 <sup>a</sup>	.538	.510	1.864E7	1.729

a. Predictors: (Constant), DER, INSDR

b. Dependent Variable: EVA

### 3. Uji Model

#### a. Koefisien Determinasi

##### Persamaan I:

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.386 <sup>a</sup>	.149	.124	.63410

a. Predictors: (Constant), INSDR

**Persamaan II:**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.733 <sup>a</sup>	.538	.510	1.864E7

a. Predictors: (Constant), DER, INSDR

**b. Uji F**

**Persamaan I:**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.388	1	2.388	5.939	.020 <sup>a</sup>
	Residual	13.671	34	.402		
	Total	16.059	35			

a. Predictors: (Constant), INSDR

b. Dependent Variable: DER

**Persamaan II:**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.334E16	2	6.670E15	19.189	.000 <sup>a</sup>
	Residual	1.147E16	33	3.476E14		
	Total	2.481E16	35			

a. Predictors: (Constant), DER, INSDR

b. Dependent Variable: EVA

**c. Uji Parsial (t-test)**

**Persamaan I:**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.324	.127		10.429	.000
	INSDR	14.370	5.897	.386	2.437	.020

a. Dependent Variable: DER

**Persamaan II:**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.718E7	7.652E6		2.245	.032
	INSDR	1.164E9	1.879E8	.795	6.195	.000
	DER	-1.222E7	5.043E6	-.311	-2.424	.021

a. Dependent Variable: EVA

*Lampiran IV:*

**TERJEMAHAN TEKS ARAB**

No	Bab	Hlm	Footnote	Terjemahan (Bab II)
1.	II	25	24	“Orang kaya yang memperlambat kewajiban membayar hutang atau pinjaman adalah zalim atau berbuat aniaya.”  (HR. al-Bukhari dan Muslim)
2.	II	27	26	“Wahai anak cucu Adam! Pakailah pakaianmu yang bagus pada setiap (memasuki) masjid, makan dan minumlah, tetapi jangan berlebihan. Sungguh, Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan.”
3.	II	28	29	“Dan tolong-menolonglah kalian dalam kebaikan dan takwa dan janganlah kalian tolong menolong dalam perbuatan dosa dan permusuhan. Bertakwalah

				<p>kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksaan-Nya”.</p> <p>QS: Al-Ma’idah ayat 2</p>
4.	II	32	33	<p>Allah akan ikut membantu doa untuk orang yang berserikat, selama di antara mereka tidak saling mengkhianati. (HR Muslim).</p>



**Lampiran V:**

**Curriculum Vitae**

Nama : Yuni Puspitasari  
Tempat / tanggal lahir : Kulon Progo, 24 Juni 1990  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Alamat : Jl. Bimasakti no.31 C, Sapen, Yogyakarta  
No HP : 0817.0406.410  
e-mail : sariningkembang410@yahoo.com

**Riwayat Pendidikan**

No	Asal Sekolah	Kota	Tahun
1	SD Negeri 1 Lendah	Kulon Progo	1996 - 2002
2	SLTP Negeri 1 Galur	Kulon Progo	2002 - 2005
3	SMA Negeri 2 Bantul	Bantul	2005 - 2008
4	UIN Sunan Kalijaga	Yogyakarta	2008 - 2013

**Pengalaman organisasi**

No	Nama Organisasi	Jabatan	Instansi	Tahun
1	Koperasi Mahasiswa UIN Sunan Kalijaga	Staff Personalia	KOPMA UIN Sunan Kalijaga	2009 - 2010
2	Koperasi Mahasiswa UIN Sunan Kalijaga	Kabid Usaha	KOPMA UIN Sunan Kalijaga	2010 – 2011