

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat Ujian Sarjana Ekonomi

Program Studi S1 Akuntansi

IRNA FITRIA PUSPA

NPM : C10150070



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE) EKUITAS

BANDUNG

2019

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)**

**IRNA FITRIA PUSPA
NPM: C10150070**

Bandung, 26 Februari 2019

Pembimbing

(Ade Imam Muslim, S. Pd., S.Akt., M.Si.)

Mengetahui,

Ketua STIE EKUITAS

Ketua Program Studi
S1 Akuntansi

(Dr.rer.nat . M. Fani Cahyandito., SE., M.Sc., CSP)

(Dwi Puryati, SE., M.Si., Ak., CA)

Tanggung jawab yuridis ada pada penulis

PERNYATAAN

PROGRAM SARJANA

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan pembimbing dan penguji.
3. Dalam karya tulis ini, tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan nama jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah yang disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak-benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang diperoleh, karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi ini.

Bandung, Februari 2019

Yang membuat pernyataan,

(Irna Fitria Puspa)

NPM : C10150070

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)

**Ditulis Oleh:
Irna Fitria Puspa**

**Pembimbing :
Ade Imam Muslim, S.Pd., S.Akt., M.Si.**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode deskriptif dan verifikatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dari 13 perusahaan, telah didapatkan 8 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, sedangkan hipotesis penelitian yang akan diuji menggunakan uji *t* dan uji *F*.

Hasil penelitian dengan tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Selain itu, secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang sebesar 95,13%.

**Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan
Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Utang**

THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, SALES GROWTH, AND COMPANY SIZE TO DEBT POLICY
(Study on Company Sub Sector Automotive and Component has Registered in Bursa Efek Indonesia Period 2013- 2017)

Written by:
Irna Fitria Puspa

Preceptor :
Ade Imam Muslim, S.Pd., S.Akt., M.Si.

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of managerial ownership, institutional ownership, sales growth, and company size to debt policy. Independent variable in this research is managerial ownership, institutional ownership, sales growth, and company size, while dependent variable in this research is debt policy.

This research using descriptive and verification method. Population in this research is company sub sector automotive and component has registered in Bursa Efek Indonesia period 2013 until 2017. Sample in this research determined using purposive sampling technique. From 13 company, has been obtained 8 company has fulfilling criteria for became research sample. Type of data has used in this research is secondary data. Analysis data has used is multiple regression linear analysis, while research hypothesis will test by using t test and F test.

The research result with significant level 0,05 showed that partial of managerial ownership has significant positive to debt policy, sales growth has significant negative effect to debt policy, institutional ownership and company size have not take significant effect to debt policy. Other than that simultanly managerial ownership, institutional ownership, sales growth, and company size have significant effect to debt policy as big as 95,13%.

Keywords : Managerial ownership, institutional ownership, sales growth, company size, and debt policy.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah S.W.T., yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya. Shalawat beserta salam senantiasa tercurah limpahkan kepada junjungan Nabi besar Muhammad S.A.W. Alhamdulillah penulis panjatkan dengan penuh keikhlasan karena penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”. Penelitian ini disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas Bandung.

Penulis menyadari bahwa keberhasilan penelitian skripsi ini tidak terlepas dari doa, bimbingan, motivasi, saran, dukungan moril dan materil sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan maksimal, maka dalam kesempatan ini peneliti mengucapkan terimakasih yang tulus kepada:

1. Bapak Dr.rer.nat. M. Fani Cahyandito, SE., M.Sc., CSP., ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) EKUITAS.
2. Bapak Dr. Dani Dagustani, Ir., MM., wakil ketua bagian akademik Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) EKUITAS.
3. Bapak Dr. H Herry Achmad Buchory, SE., MM., wakil ketua bagian keuangan, umum & SDM Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) EKUITAS.

4. Bapak Sudi Rahayu, SE., MM., wakil ketua bagian kemahasiswaan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) EKUITAS.
5. Ibu Dwi Puryati, SE., M.Si., Ak., CA., ketua program studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) EKUITAS .
6. Bapak Hery Syaerul Homan, S.Pd., M.Pd., wakil ketua program studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) EKUITAS .
7. Bapak Ade Imam Muslim, S. Pd., S.Akt., M.Si, dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
8. Bapak Hery Haerudin, S.Kom.,M.Si, dosen wali akuntansi 2.
9. Kedua orang tua, Bapak Memen Karnaen dan Ibu Sunarni, beserta kakak dan adik penulis, Irfan Patrulah, Ilah Karmilah, Edi Supryanto, Indah Sri Fajar, Nia Kurnia, Rindi Yuliana serta keponakanku, Keyla Mutiara dan Al Fairel Atariz Supryanto yang selalu memberikan doa, motivasi, dukungan moril dan materil kepada penulis.
10. Segenap Dosen STIE EKUITAS yang telah memberikan ilmu dan bimbingannya.
11. Rekan- rekan penulis Agus, Difa, Fista, Hanna, Mega, Reni, Resa, Yuni, Yosi, Tia yang telah berjuang bersama-sama, saling memberikan semangat dan bertukar informasi selama proses penyusunan skripsi ini.
12. Sahabat- sahabat penulis, Dimas Arya Putra, Anindya Putriantika, Anrysa Yasmin, Charla Girianti Pratiwi, Deninta Lira Fesia, Elfini Destrian Soraya, Fanny Fitrah Juliawaty, Hesti Mustika Dewi, Krisdiyanti, Lulu Sonia, Nurul

Fatonah, Syifaa Nurqisthi, Widya Oktafiani, Laela Ramadanti yang selalu memberikan dukungan dan semangat kepada penulis.

13. Serta bagi seluruh pihak yang dengan tidak mengurangi rasa hormat baik yang secara langsung maupun tidak langsung yang telah membantu dalam kelancaran serta perhatian kepada penulis selama pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirul kalam semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis, mahasiswa STIE EKUITAS khususnya Program studi Akuntansi dan bagi masyarakat pada umumnya. Semoga Allah S.W.T. senantiasa membalas semua kebaikan, bantuan, doa dan nasihat yang telah diberikan kepada penulis.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Bandung, Februari 2019

Irna Fitria Puspa

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
LEMBAR PENGESAHAN	
LEMBAR PERNYATAAN	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian.....	10
1.3.1 Maksud Penelitian.....	10
1.3.2 Tujuan Penelitian	11
1.4 Kegunaan Penelitian.....	12
1.4.1 Kegunaan Teoritis	12
1.4.2 Kegunaan Praktis	12
1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	14
2.1 Tinjauan Pustaka	14
2.1.1 Struktur Kepemilikan	14
2.1.2 Kepemilikan Manajerial.....	15
2.1.2.1 Definisi Kepemilikan Manajerial	15
2.1.2.2 Indikator Kepemilikan Manajerial.....	16

2.1.3 Kepemilikan Institusional	17
2.1.3.1 Definisi Kepemilikan Institusional	17
2.1.3.2 Indikator Kepemilikan Institusional	18
2.1.4 Pertumbuhan Penjualan.....	18
2.1.4.1 Definisi Pertumbuhan Penjualan	18
2.1.4.2 Indikator Pertumbuhan Penjualan	19
2.1.5 Ukuran Perusahaan.....	19
2.1.5.1 Definisi Ukuran Perusahaan	19
2.1.5.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan.....	20
2.1.5.3 Indikator Ukuran Perusahaan	21
2.1.6 Kebijakan Utang.....	21
2.1.6.1 Definisi Utang.....	21
2.1.6.2 Jenis Utang.....	22
2.1.6.3 Definisi Kebijakan Utang	22
2.1.6.4 Teori Kebijakan Utang	23
2.1.6.5 Faktor- faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang.....	26
2.1.6.6 Indikator Kebijakan Utang	27
2.1.7 Penelitian Terdahulu	30
2.2 Kerangka Penelitian	35
2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang	37
2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang...	39
2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang	40
2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang	41
2.2.5 Paradigma Penelitian.....	43
2.3 Hipotesis Penelitian.....	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	44
3.1 Objek Penelitian	44
3.2 Metode Penelitian.....	44

3.3	Operasional Variabel.....	45
3.4	Populasi dan Sampel Penelitian	48
3.4.1	Populasi Penelitian	48
3.4.2	Teknik Penentuan Sampel.....	49
3.5	Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	51
3.5.1	Sumber Data.....	51
3.5.2	Teknik Pengumpulan Data.....	52
3.6	Metode Analisa Data	52
3.6.1	Regresi Data Panel	53
3.6.2	Pemilihan Data Panel	54
3.6.3	Uji Asumsi Klasik	57
3.6.3.1	Uji Normalitas	57
3.6.3.2	Uji Multikolinearitas.....	58
3.6.3.3	Uji Heteroskedastisitas	58
3.6.3.4	Uji Autokorelasi.....	59
3.6.4	Regresi Linier Berganda Model Data Panel.....	59
3.7	Pengujian Hipotesis.....	60
3.7.1	Pengujian Secara Parsial (Uji t)	60
3.7.2	Pengujian Secara Simultan (Uji F).....	62
3.7.3	Koefisien Determinasi	63
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	64
4.1	Hasil Penelitian	64
4.1.1	Hasil Analisis Deskriptif	64
4.1.1.1	Analisis Deskriptif Kepemilikan Manajerial	64
4.1.1.2	Analisis Deskriptif Kepemilikan Institusional.....	67
4.1.1.3	Analisis Deskriptif Pertumbuhan Penjualan	70
4.1.1.4	Analisis Deskriptif Ukuran Perusahaan.....	73
4.1.1.5	Analisis Deskriptif Kebijakan Utang (DER)	76

4.1.2 Hasil Analisis Verifikatif	79
4.1.2.1 Pemilihan Model Data Panel	80
4.1.2.2 Uji Asumsi Klasik	81
4.1.2.3 Uji Regresi Linear Berganda	86
4.2 Uji Hipotesis.....	89
4.2.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)	89
4.2.1.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang.....	90
4.2.1.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang.....	91
4.2.1.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang.....	92
4.2.1.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang	94
4.2.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F).....	95
4.2.3 Koefisien Determinasi.....	96
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	98
5.1 Kesimpulan.....	98
5.2 Saran.....	101
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Utang Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen di BEI periode 2013-2017.....	4
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel	47
Tabel 3.2	Populasi Penelitian.....	49
Tabel 3.3	Kriteria Pengambilan Sampel	50
Tabel 3.4	Sampel Penelitian.....	51
Tabel 4.1	Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017....	65
Tabel 4.2	Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017....	68
Tabel 4.3	Pertumbuhan Penjualan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	70
Tabel 4.4	Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI periode 2013-2017.....	74
Tabel 4.5	Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017....	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	42
Gambar 2.2	Paradigma Penelitian.....	43
Gambar 4.1	Grafik Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	65
Gambar 4.2	Grafik Rata-rata Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017.....	67
Gambar 4.3	Grafik Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	68
Gambar 4.4	Grafik Rata-rata Kepemilikan Institusional Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	69
Gambar 4.5	Grafik Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017.....	71
Gambar 4.6	Grafik Rata-rata Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	73
Gambar 4.7	Grafik Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017.....	74
Gambar 4.8	Grafik Rata-rata Ukuran Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017.....	76
Gambar 4.9	Grafik Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	77
Gambar 4.10	Grafik Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	79
Gambar 4.11	Hasil Uji <i>Chow</i>	80
Gambar 4.12	Hasil Uji <i>Hausman</i>	81
Gambar 4.13	Hasil Uji Normalitas.....	82
Gambar 4.14	Hasil Uji Multikolinearitas.....	83

Gambar 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas	84
Gambar 4.16 Grafik Uji Heteroskedastisitas	85
Gambar 4.17 Hasil Uji Autokorelasi.....	85
Gambar 4.18 Regresi Linear Berganda Data Panel	87
Gambar 4.19 Hasil Uji t	90
Gambar 4.20 Hasil Uji F	96
Gambar 4.21 Koefisien Determinasi.....	97

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN	1	Surat penetapan pembimbing penyusunan dan penulisan skripsi
LAMPIRAN	2	Formulir pengajuan penulisan skripsi
LAMPIRAN	3	Surat permohonan perubahan topik/ judul skripsi
LAMPIRAN	4	<i>Photocopy</i> kartu bimbingan
LAMPIRAN	5	Data pengolahan <i>microsoft excel</i>
LAMPIRAN	6	Laporan keuangan perusahaan
LAMPIRAN	7	Nilai tabel t
LAMPIRAN	8	Nilai tabel F
LAMPIRAN	9	Daftar riwayat hidup

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Sudana (2011:7) tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai pasar. Dalam mewujudkan tujuan tersebut, pemilik modal memberikan wewenang kepada manajer untuk mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Keputusan yang dibuat manajer berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan pendanaan.

Menurut Musthafa (2017:6) keputusan pendanaan (*financing decision*) adalah keputusan untuk memilih kebijakan jenis dana yang akan digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan, apakah dari modal sendiri atau diperoleh dari luar perusahaan secara kredit atau pinjaman. Pemegang saham lebih menyukai pendanaan dari eksternal dengan alasan: (1) bunga atas sebagian utang jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil dari pengembalian atas aset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas; (2) bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan dividen tidak (Fahmi, 2016:161). Manajer keuangan harus memikirkan penggabungan dana yang dibutuhkan, termasuk pemilihan jenis dana, apakah utang jangka panjang, utang jangka pendek atau modal sendiri.

Menurut Fahmi (2016:160) utang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi, dan sejenisnya. Menurut Mulyati (2016) kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Terdapat risiko dari penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang. Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut; jika tidak bisa, perusahaan tersebut akan bangkrut (Brigham dan Houston, 2011: 153).

Fenomena perusahaan yang mengalami kebangkrutan karena kebijakan utang terjadi pada beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi dengan mengubah barang mentah menjadi barang jadi atau barang yang siap konsumsi. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan salah satunya dibiayai dengan utang. Sepanjang tahun 2017, dua perusahaan manufaktur dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat karena tidak mampu membayar bunga dan pokok utang kepada kreditur. Perusahaan yang dinyatakan pailit tersebut adalah PT Asia Paper Mills (APM) dan PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK).

PT Asia Paper Mills (APM) diputus pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada 24 Juli 2017. Total utang yang dimiliki perusahaan mencapai Rp

588,36 miliar kepada 50 kreditur. Rinciannya yaitu 47 kreditur konkuren atau kreditur tanpa jaminan dengan tagihan Rp 209 miliar dan satu kreditur separatis atau kreditur dengan jaminan hak kebendaan yaitu PT Bank Mandiri (Persero) Tbk sebesar Rp 370,61 miliar. Sementara itu, sisanya kepada kreditur preferen atau kreditur yang diutamakan pembayarannya seperti upah karyawan, kantor pajak, dan tagihan listrik (<https://kabar24.bisnis.com/read/20170903/16/686347/pailit-asia-paper-mills-kantongi-utang-setengah-triliun>, diunduh tanggal 24 September 2018).

PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK) dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada 23 November 2017 terkait dengan ketidakmampuan perusahaan membayar utang kepada 96 kreditur. Total utang yang dimiliki DAJK mencapai Rp 1,1 triliun. Tercatat, DAJK memiliki utang kepada beberapa bank diantaranya, Bank Mandiri sebesar Rp 490,19 miliar, SCB Singapura Rp 261,48 miliar, SCB Jakarta Rp 100,67 miliar, Bank Danamon Rp 12,05 miliar, *City Bank* Rp 33,23 miliar, *Commonwealth* Rp 53,31 miliar dan Bank BRI Syariah Rp 185,16 miliar. Keseluruhan bank tersebut termasuk dalam daftar kreditur dengan jaminan. Sementara jumlah utang kepada kreditur tanpa jaminan tercatat senilai Rp 149,21 miliar. Selain itu, gaji pada karyawan yang diakui sebesar Rp 5,8 miliar (<https://nasional.kontan.co.id/news/dajk-dalam-pailit-punya-utang-rp-115-triliun>, diunduh tanggal 24 September 2018).

Kasus kepailitan yang dialami oleh PT Asia Paper Mills (APM) dan PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK) menjadi pesan penting bagi pihak manajemen perusahaan untuk mempertimbangkan komposisi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, serta mengelola utang secara lebih baik lagi.

Kebijakan utang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas yang dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011:156). Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan tersebut. Perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2011: 184).

Berikut ini adalah data perkembangan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Tabel 1.1 Perkembangan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen di BEI Periode 2013-2017

Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Pertumbuhan Penjualan	Ukuran Perusahaan	DER
PT Astra International Tbk (ASII)	2013	0,04 %	50,11 %	3,10 %	33,00	1,02
	2014	0,04 %	50,11 %	4,03 %	33,10	0,96
	2015	0,04 %	50,11 %	-8,68 %	33,13	0,94
	2016	0,04 %	50,11 %	-1,69 %	33,20	0,87
	2017	0,04 %	50,11 %	13,79 %	33,32	0,89

PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL)	2013	0,09 %	59,81 %	-1,79 %	30,36	1,68
	2014	0,11 %	59,61 %	5,81 %	30,41	1,68
	2015	0,94 %	59,62 %	-0,77 %	30,49	2,25
	2016	1,13 %	59,62 %	5,11 %	30,56	2,20
	2017	1,13 %	59,62 %	3,77 %	30,53	2,20
PT Indospring Tbk (INDS)	2013	0,44 %	88,11 %	15,26 %	28,42	0,25
	2014	0,44 %	88,11 %	9,66 %	28,46	0,25
	2015	0,44 %	88,11 %	-11,11 %	28,57	0,33
	2016	0,44 %	88,11 %	-1,35 %	28,54	0,20
	2017	0,44 %	88,11 %	20,22 %	28,52	0,14
PT Nipress Tbk (NIPS)	2013	12,40 %	37,11 %	29,65 %	27,41	2,38
	2014	6,01 %	62,91 %	11,50 %	27,82	1,10
	2015	6,01 %	62,91 %	-2,76 %	28,07	1,54
	2016	8,39 %	59,59 %	5,24 %	28,21	1,11
	2017	8,39 %	50,37 %	3,60 %	28,27	1,16
PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS)	2013	4,96 %	54,07 %	1,92 %	27,40	0,96
	2014	4,96 %	54,07 %	40,96 %	27,88	0,88
	2015	4,96 %	54,07 %	5,38 %	28,06	1,13
	2016	4,96 %	54,07 %	-21,92 %	28,10	1,30
	2017	4,96 %	54,07 %	-4,97 %	28,06	1,28
PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM)	2013	8,34 %	58,13 %	9,67 %	28,16	0,69
	2014	8,34 %	58,13 %	10,95 %	28,19	0,53
	2015	8,00 %	58,13 %	6,46 %	28,43	0,54
	2016	8,00 %	58,13 %	2,75 %	28,44	0,43
	2017	8,00 %	58,13 %	15,97 %	28,52	0,34
PT Astra Otoparts Tbk (AUTO)	2013	0,06 %	80,00 %	29,29 %	30,17	0,32
	2014	0,02 %	80,00 %	14,52 %	30,30	0,42
	2015	0 %	80,00 %	-4,34 %	30,29	0,41
	2016	0 %	80,00 %	9,24 %	30,31	0,39
	2017	0 %	80,00 %	5,80 %	30,32	0,37
PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS)	2013	0 %	89,54 %	1,59 %	30,74	2,35
	2014	0 %	89,54 %	-3,17 %	30,79	2,49
	2015	0 %	89,66 %	-6,98 %	30,84	2,71
	2016	0 %	89,66 %	-16,85 %	30,87	2,82
	2017	0 %	89,66 %	2,06 %	31,08	2,38

Sumber : Data diolah peneliti, 2018

Menurut Subagyo dkk. (2017:46) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang karena adanya kontrol yang besar dari kepemilikan manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi

dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya (Kahar, 2008). Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa tingkat kepemilikan manajerial pada PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) termasuk dalam kategori tinggi diantara perusahaan lain pada sub sektor otomotif dan komponen periode 2013-2017. Namun justru rasio utangnya rendah dan cenderung menurun dari tahun ke tahun. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Kahar (2008).

Menurut Subagyo dkk. (2017:47) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan utang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi kebijakan utang perusahaan karena adanya kecenderungan kepemilikan institusional untuk mendanai proyek yang berisiko dengan utang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tjelani (2013) yang menyatakan bahwa adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh pihak eksternal menyebabkan manajer menggunakan utang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan. Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional pada PT Indospring Tbk (INDS), PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) dan PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) selama periode 2013-2017 mencapai angka 80% artinya kepemilikan saham pada perusahaan tersebut lebih banyak dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional yang tinggi pada PT

Indospring Tbk (INDS), PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) bertentangan dengan rasio utang yang rendah. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009). Disisi lain, pada PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) kepemilikan institusional yang tinggi searah dengan rasio utang yang tinggi. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Tjelani (2013).

Menurut Brigham dan Houston dalam Soukotta (2012) pertumbuhan penjualan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu. Menurut Sudana (2011:162) perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah. Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan pada PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) mengalami peningkatan dari tahun 2013-2017. Hal tersebut berarti laba perusahaan pun meningkat. Peningkatan pertumbuhan penjualan berlawanan dengan DER yang rendah bertentangan dengan teori sinyal dan teori yang dikemukakan oleh Sudana (2011:162).

Menurut Hery (2017:11) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber pendanaan dari eksternal dibandingkan perusahaan kecil. Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa

ukuran perusahaan pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen periode 2013-2017 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Peningkatan ukuran perusahaan diikuti dengan tingkat DER yang fluktuatif. Pada tahun 2015-2017 ukuran perusahaan PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) mengalami peningkatan berlawanan dengan penurunan DER. Hal tersebut bertentangan dengan teori yang dikemukakan Hery (2017:11).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kahar (2008), Haruman (2008), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011), Steven dan Lina (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kemudian, hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011), Nuraina (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif kebijakan utang. Hasil penelitian Tjelani (2013) dan Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008), Astuti (2014), dan Purwasih dkk. (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Lalu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) dan Mulyati (2016), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Bayunitri dan Malik (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Selanjutnya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014) dan Davi *et al.* (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) dan Nuraina (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah yang diajukan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?

3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional secara parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan secara parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?
6. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh data dan informasi yang akan digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya, data tersebut akan diolah, dianalisis, dan diinterpretasikan sehingga dapat menjelaskan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian yang akan dilakukan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui perkembangan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
2. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
3. Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional secara parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
4. Mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan secara parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
5. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
6. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini mempunyai dua manfaat, yaitu secara teoritis dan praktis yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang positif terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dalam bidang ilmu akuntansi, khususnya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan peneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

2. Bagi pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi mengenai topik yang sama yaitu pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

3. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menilai kebijakan utang perusahaan serta dapat dijadikan bahan untuk mengambil keputusan.

4. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan utang serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id yang beralamat di Jalan Jendral Sudirman Kav.27, Jakarta 12920 Telp (021)5237899 Fax (021)523724. Waktu penelitian dilaksanakan mulai dari bulan Oktober sampai dengan selesai.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan didefinisikan sebagai struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki investor atau dengan kata lain, struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Sugiarto, 2009:59).

Menurut Hasan (2014) struktur kepemilikan dibedakan berdasarkan konsentrasi kepemilikan saham meliputi:

1. Kepemilikan manajerial
Kepemilikan manajerial merupakan saham dalam suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh individu-individu ataupun kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan (komisaris, direktur, manajer) yang memiliki kepentingan langsung terhadap perusahaan.
2. Kepemilikan institusional
Kepemilikan institusional merupakan saham dalam suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan besar lainnya, bank, institusi-institusi tertentu yang dapat mengontrol operasi dan kebijakan perusahaan.

Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan.

Kepemilikan perusahaan (kepemilikan manajerial) dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme yang dapat mengendalikan masalah keagenan yang ada di suatu perusahaan (Subagyo dkk., 2017:46).

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

Menurut Subagyo dkk. (2017:46) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen.

Masdupi (2012) menyatakan:

“Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan.”

Subagyo dkk. (2017:47) menyatakan:

“Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan.”

Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009:27). Ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap

kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Dengan semakin besarnya kepemilikan manajer dalam perusahaan maka dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi karena jika kepemilikan manajer dalam perusahaan hampir setara dengan pemegang saham maka akan memicu kerjasama yang baik antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan baik manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang sejalan, yaitu untuk kesejahteraan bersama (Tjandra, 2012).

Berdasarkan teori dan definisi para ahli tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen sehingga dapat mengurangi konflik keagenan.

2.1.2.2 Indikator Kepemilikan Manajerial

Menurut Jensen dan Meckling dalam Hasan (2014), kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direktur}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

2.1.3 Kepemilikan Institusional

2.1.3.1 Definisi Kepemilikan Institusional

Menurut Hery (2014:172) kepemilikan insitusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *asset management*.

Subagyo dkk. (2017:47) menyatakan:

“Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.”

Signifikansi investor institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Bila investor institusional tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas investor institusional ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab *insiders* (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Berdasarkan teori dan definisi para ahli tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan menjadi lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

2.1.3.2 Indikator Kepemilikan Institusional

Menurut Masdupi dalam Indahningrum dan Handayani (2009), kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.4 Pertumbuhan Penjualan

2.1.4.1 Definisi Pertumbuhan Penjualan

Menurut Brigham dan Houston dalam Soukotta (2012) pertumbuhan penjualan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Selain itu, pertumbuhan penjualan menjadi indikator dari penerimaan pasar atas produk dan atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi maka mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat. Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan kearah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas operasinya (Mulyati, 2016).

Berdasarkan teori dan definisi para ahli tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan tahun sekarang dibandingkan tahun lalu.

2.1.4.2 Indikator Pertumbuhan Penjualan

Menurut Harahap (2015:309) pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dirumuskan sebagai berikut :

$$Sales\ growth = \frac{Penjualan\ tahun\ ini - Penjualan\ tahun\ lalu}{Penjualan\ tahun\ lalu} \times 100\%$$

2.1.5 Ukuran Perusahaan

2.1.5.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Menurut Hery (2017:11) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dalam tahap ini arus kas sudah positif dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lebih lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aktiva yang kecil (Hasan, 2014).

Ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal. Perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya yang lebih baik terhadap sumber-sumber pendanaan dari eksternal. Investor akan lebih merespon secara positif terhadap perusahaan besar sehingga akan meningkatkan nilai bagi perusahaan yang berskala besar. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah dari perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi (Hery, 2017:11).

Berdasarkan teori dan definisi para ahli tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan.

2.1.5.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Berdasarkan Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia No.46/M-DAG/PER/9/2009 pasal 3, klasifikasi ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan kecil
Perusahaan kecil merupakan perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
2. Perusahaan menengah
Perusahaan menengah merupakan perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

3. Perusahaan besar
Perusahaan besar merupakan perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

2.1.5.3 Indikator Ukuran Perusahaan

Menurut Steven dan Lina (2011) total aset dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran tersebut diukur dengan logaritma natural dari total aset. Ukuran perusahaan (*size*) dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln \text{ Total aset}$$

2.1.6 Kebijakan Utang

2.1.6.1 Definisi Utang

Menurut Zamzami dan Nusa (2016:19) utang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi. Menurut Fahmi (2016:160) utang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya.

Berdasarkan teori dan definisi para ahli tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa utang merupakan kewajiban yang dimiliki perusahaan yang berasal pihak eksternal yang menyebabkan pengorbanan manfaat ekonomi dimasa mendatang.

2.1.6.2 Jenis Utang

Menurut Fahmi (2016:163) secara umum utang terbagi kedalam 2 (dua) golongan, yaitu:

1. *Current liabilities* atau *short-term liabilities*
Short-term liabilities (utang jangka pendek) sering disebut juga dengan utang lancar (*current liabilities*). utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari 1 (satu) tahun. Adapun contoh kategori umum yang termasuk dalam utang lancar atau utang jangka pendek adalah utang dagang, utang wesel, utang pajak, utang gaji, utang gaji lembur, beban yang masih harus dibayar, dan lain sebagainya.
2. *Non current liabilities* atau *long term liabilities*
Non current liabilities atau *long term liabilities* (utang jangka panjang) sering disebut dengan utang tidak lancar. Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber utang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang adalah utang obligasi, wesel bayar, utang perbankan yang kategori jangka panjang.

2.1.6.3 Definisi Kebijakan Utang

Menurut Mulyati (2016) kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang menyangkut dengan kebijakan utang dapat dilihat dari dua perspektif yaitu perspektif manajemen perusahaan dan perspektif para pemegang saham. Dari sudut manajemen perusahaan, utang dilihat sebagai sumber dana alternatif yang mampu memberikan solusi bersifat konstruktif, baik secara jangka pendek dan jangka panjang. Salah satu tugas utama manajemen perusahaan adalah mampu memberikan kemakmuran maksimal kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen dituntut untuk memiliki sifat dinamis, kreatif dan inovatif dalam bekerja termasuk memberikan kenaikan perolehan keuntungan setiap waktunya. Dari sudut pemegang saham, utang adalah

sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai karena dua alasan : (1) bunga atas sebagian besar utang jumlahnya tetap. Jika bunga lebih kecil daripada pengembalian atas aset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas; (2) bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan dividen tidak (Fahmi, 2016:161).

Sudana (2011:157) menyatakan:

“Pada kondisi ekonomi baik, perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih besar dari modal sendiri mampu menghasilkan laba yang lebih besar bagi pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil dari modal sendiri. Sebaliknya, pada kondisi ekonomi buruk, perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih besar daripada modal sendiri akan menghasilkan laba yang lebih kecil bagi pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil dari modal.”

Brigham dan Houston (2011:153) menyatakan:

“Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang. Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut; jika tidak bisa, perusahaan tersebut akan bangkrut.”

2.1.6.4 Teori Kebijakan Utang

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan utang diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Teori Sinyal

Berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011:156). Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor

tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan tersebut. Perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, hal ini dapat mendatangkan sinyal negatif yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011: 184).

b. *Teori Trade-off*

Teori ini menyatakan bahwa keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan kesulitan keuangan suatu perusahaan (Sudana, 2011:153). Menurut Siregar (2005) dalam Steven dan Lina (2011) utang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga dapat dibebankan dari penghasilan kena pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya monitoring untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan.

c. *Teori Pecking Order*

Dalam teori *pecking order* perusahaan menggunakan laba ditahan untuk mendanai proyek. Ditinjau dari sudut pandang investor, utang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor utang masih menerima pendapatan yang tetap. *Pecking order theory* secara tidak

langsung menyatakan manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat utang lebih dahulu sebelum menerbitkan surat utang yang bisa dikonversikan. Perusahaan menerbitkan surat utang yang lebih aman. *Pecking order theory* menjelaskan setiap perusahaan memilih rasio penggunaan utang berdasarkan atas keputusan pendanaan. Hal ini akan menurunkan persentase penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan laba. Perusahaan yang menguntungkan akan menghasilkan kas dari dalam perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (Sudana, 2015:174). Secara ringkas, teori *pecking order* menyatakan perusahaan lebih menyukai dana internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian obligasi konvertibel, dan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir (Brealey dkk. dalam Mulyati, 2016).

d. Teori Agensi

Dalam teori agensi (*agency theory*) hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Pemegang saham dan manajer masing-masing memiliki kepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009:27). *Agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer

atas saham kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu, manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya (Jensen dan Meckling dalam Indahningrum dan Handayani, 2009).

2.1.6.5 Faktor- faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang

Menurut Sudana (2011:162) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang adalah sebagai berikut :

- a. Tingkat pertumbuhan penjualan
Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibiayai dengan menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang.
- b. Stabilitas penjualan
Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dari waktu ke waktu dimungkinkan untuk dibiayai dengan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya sangat berfluktuasi atau bersifat musiman karena jika menggunakan utang dalam jumlah yang besar dengan beban bunga yang tetap, perusahaan yang penjualannya bersifat musiman dapat menghadapi kesulitan keuangan ketika sedang tidak musimnya atau saat penjualan mengalami penurunan.
- c. Karakteristik industri
Karakteristik industri dapat dilihat dari berbagai aspek, misalnya, apakah perusahaan termasuk dalam industri padat karya atau industri yang bersifat padat modal. Perusahaan yang termasuk dalam industri yang tergolong padat modal sebaiknya lebih banyak dibiayai dengan modal sendiri dibandingkan dengan utang, mengingat investasi dalam barang modal membutuhkan waktu yang lebih lama.

- d. Struktur aktiva
Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar.
- e. Sikap manajemen perusahaan
Manajer yang berani menanggung risiko (agresif) cenderung mendanai investasi perusahaan dengan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan manajer perusahaan yang tidak berani menanggung risiko (konservatif).
- f. Sikap pemberi pinjaman
Dewasa ini bank-bank dituntut untuk lebih berhati-hati dalam penyaluran kredit kepada nasabah atau lebih dikenal dengan sikap *prudential*. Hal ini berdampak pada penyaluran kredit yang lebih selektif oleh pihak bank kepada nasabah, sehingga akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari bank.

2.1.6.6 Indikator Kebijakan Utang

Kebijakan utang dapat diukur menggunakan rasio solvabilitas atau rasio *leverage*. Menurut Kasmir (2013:165) rasio solvabilitas atau rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan. Adapun tujuan dan manfaat rasio solvabilitas adalah sebagai berikut:

1. Untuk menilai dan mengetahui kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya;
2. Untuk menilai dan mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap;
3. Untuk menilai dan mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;

4. Untuk menilai dan mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Untuk menilai dan mengetahui seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva;
6. Untuk menilai dan mengetahui atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

Menurut Kasmir (2013:156) jenis-jenis dari rasio solvabilitas adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus dari *debt to asset ratio* sebagai berikut.

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang (debt)}}{\text{Total ekuitas (equity)}}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Long term debt to equity ratio merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Rumusan untuk mencari *long term debt to equity ratio* adalah dengan menggunakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu:

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

d. *Times Interest Earned*

Times interest earned merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C. Van Horne juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Rumus *times interest earned* sebagai berikut.

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga (interest)}}$$

e. *Fixed Charge Coverage* (FCC)

Fixed charge coverage merupakan rasio yang digunakan menyerupai *times interest earned*. Hanya saja dalam rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Rumus untuk mencari *fixed charge coverage* adalah sebagai berikut :

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{biaya bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}}{\text{Biaya bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat untuk mengukur kebijakan utang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan modal sendiri. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Menurut Harahap (2015:303) rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Perusahaan yang baik semestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Tinjauan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai keterkaitan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, peneliti ungkapkan dalam tabel berikut:

Tabel 0.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
1	Tendi Haruman (2008), <i>National Conference on Management Research</i> .	Pengaruh Stuktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif <i>Agency Theory</i>).	Variabel utama ((struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dan keputusan pendanaan) dan variabel kontrol (stuktur aset, ukuran perusahaan, dan risiko).	Kepemilikan manajerial, <i>dividen payout ratio</i> berpengaruh positif terhadap DER. Investasi berpengaruh negatif terhadap DER. Kepemilikan institusional, struktur aset, risiko, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap DER.
2	Soleman H. Abdul Kahar (2008), Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.12 No.3 hlm.399-410.	Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen.	Kepemilikan manajerial (X_1), kebijakan pendanaan (Y_1), kebijakan dividen (Y_2).	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Sedangkan Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009), Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.11, hlm. 189-207.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> , dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.	Kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), dividen (X_3), pertumbuhan perusahaan (X_4), <i>free cash flow</i> (X_5), profitabilitas (X_6), kebijakan utang (Y).	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
4	Eva Larasati (2011), Jurnal Ekonomi Bisnis, TH.16 No.2, hlm.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan	Kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), kebijakan dividen	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional

	103-107.	Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.	(X ₃), kebijakan utang (Y).	mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.
5	Steven dan Lina (2011), Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.13 No. 3, hlm. 163-181.	Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur.	Kebijakan dividen (X ₁), investasi (X ₂), struktur aset perusahaan (X ₃), kepemilikan manajerial (X ₄), ukuran perusahaan (X ₅), pertumbuhan perusahaan (X ₆), profitabilitas (X ₇), kebijakan utang (Y).	Kebijakan dividen, struktur aktiva, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.
6	Elva Nuraina (2012), Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Vol. 19 No. 2, Hlm. 110-125.	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan.	Kepemilikan institusional (X ₁), ukuran perusahaan (X ₂), kebijakan utang (Y ₁), nilai perusahaan (Y ₂).	Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
7	M. Syafiudin Hidayat (2013), Jurnal Manajemen, Vol. 1 No. 1, hlm. 12-25.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang.	Kepemilikan manajerial (X ₁), kebijakan dividen (X ₂), struktur aktiva (X ₃), pertumbuhan penjualan (X ₄), ukuran perusahaan (X ₅), kebijakan utang (Y).	Kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
8	Elly Astuti (2014), Jurnal Akuntansi	Pengaruh Kepemilikan Institusional,	Kepemilikan institusional (X ₁), profitabilitas (X ₂),	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap

	dan Pajak, Vol.15 No.02, hlm. 149-158.	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia.	ukuran perusahaan (X_3), kebijakan utang (Y).	kebijakan utang perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.
9	Dewi Purwasih, Restu Agusti, Al Azhar L (2014), JOM FEKON, Vol.1 No.2, hlm. 1-12.	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.	Kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), kebijakan dividen (X_3), profitabilitas (X_4), ukuran perusahaan (X_5), struktur aset (X_6), kebijakan utang (Y).	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang namun tidak signifikan. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.
10	Bunga Indah Bayunitri, Taufik Akbar Malik (2015), Study & accounting research, Vol. XII No1, hlm. 49-58.	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia.	Struktur aktiva (X_1), pertumbuhan penjualan (X_2), tingkat profitabilitas (X_3), risiko bisnis (X_4), kebijakan dividen (X_5), struktur modal (Y).	Struktur aktiva, risiko bisnis berpengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
11	Yati Mulyati (2016), Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan	Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap	Struktur aset (X_1), pertumbuhan penjualan (X_2), kebijakan utang (Y).	Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan penjualan berpengaruh

	Bisnis Universitas Jember, hlm. 813-831.	Kebijakan Utang.		signifikan terhadap kebijakan utang.
12	Jalal Golmohammadi and Mahboubeh Jafari (2015), Management Science Letters 5, hlm. 1042-1046.	<i>The Effects of Return on Investment, Sales Growth Rate, Volatility of Investment, Cash Flow, and Structure of Institutional Shareholders on the Ratio of Debt to Equities.</i>	ROI (X_1), pertumbuhan penjualan (X_2), volatilitas investasi (X_3), cash flow (X_4), kepemilikan institusional (X_5), kebijakan utang (DER) (Y).	ROI berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan penjualan, cash flow, volatilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
13	Ji Sun, Li Ding, Jie Michael Guo, Yichen Li. (2015), The British Accounting Review, hlm 1-16.	<i>Ownership, Capital Structure and Financing Decision: Evidence from the UK.</i>	Kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2) struktur modal dan pendanaan (Y).	Kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dan pendanaan.
14	Mahnazmah davi, Mokhtarbaseri, Afshin Zare and Hamideh Zare (2013), Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 7(2), hlm. 306-311.	<i>The Effect of Sales Growth on The Determinants of Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange.</i>	Tarif pajak efektif (X_1), ukuran perusahaan (X_2), risiko operasi (X_3), pertumbuhan penjualan (X_4), tangibility asset (X_5) struktur modal (Y).	Tarif pajak efektif, ukuran perusahaan, risiko operasi, pertumbuhan penjualan, tangibility asset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.
15	Dereje Getachew Regasa. (2014), Journal of Poverty, Investment	<i>Determinants of Leverage for Unlisted Firms: Evidence from Ethiopian Private Insurance Companies.</i>	Likuiditas (X_1), business risk (X_2), non debt tax (X_3), asset tangibility (X_4), ukuran perusahaan (X_5), profitabilitas (X_6),	Likuiditas, business risk dan non debt tax berpengaruh negatif terhadap leverage. Sedangkan asset tangibility, ukuran perusahaan,

	and Development, Vol.4, , hlm. 5-10.		<i>leverage</i> (Y).	profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i> .
16	Mahvish Sabir and Qaisar Ali Malik. (2012), Institute of Interdisciplinary Business Research, Vol.3 No.10, hlm. 395-400.	<i>Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan.</i>	Profitabilitas (X ₁), likuiditas (X ₂), ukuran perusahaan (X ₃), <i>asset tangibility</i> (X ₄), <i>leverage</i> (Y).	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> . likuiditas, ukuran perusahaan, <i>asset tangibility</i> berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i> .

Sumber : Data diolah peneliti, 2018

2.2 Kerangka Penelitian

Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan didefinisikan sebagai struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki investor. Menurut Subagyo dkk. (2017:46), struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dalam teori agensi (*agency theory*) hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Pemegang saham dan manajer masing-masing memiliki kepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009:27).

Menurut Subagyo dkk. (2017:46) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009:27).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Subagyo dkk., 2017:47).

Menurut Brigham dan Houston dalam Soukotta (2012) pertumbuhan penjualan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu. Selain itu, pertumbuhan penjualan menjadi indikator dari penerimaan pasar atas produk dan atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Mulyati, 2016).

Menurut Hery (2017:11) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan yang memiliki total aktiva lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dalam tahap ini arus kas sudah positif dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lebih lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aktiva yang kecil (Hasan, 2014).

Menurut Mulyati (2016) kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2013:156) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Menurut Subagyo dkk. (2017:46) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Adanya kontrol yang besar dari kepemilikan manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang untuk pendanaannya. *Agency theory* menyatakan bahwa *agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain

(*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama *principal*. Hubungan keagenan dapat mengakibatkan timbulnya *agency problem* antara manajer dengan pemegang saham dalam hal keputusan pendanaan. Manajer cenderung tidak mau mengambil risiko (*risk averse*) sehingga akan memilih kebijakan yang dapat memberi posisi aman bagi karirnya. Masalah keagenan yang terjadi dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan. Namun adanya mekanisme pengawasan ini akan memunculkan biaya agensi (*agency cost*). *Agency cost* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menurunkan *agency cost* yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer sehingga manajer dapat merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi manajer cenderung menggunakan utang untuk membiayai kebutuhan keuangan perusahaan. Manajer cenderung menggunakan utang untuk membiayai investasi. Penggunaan sumber pendanaan dari luar (utang) lebih banyak menunjukkan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja manajer cukup baik, karena adanya kepercayaan dari *debtholders*. Keputusan manajer dapat berupa sinyal bahwa perusahaan berkinerja baik yaitu ketika perusahaan memutuskan menggunakan dana eksternal, karena hanya perusahaan dengan pendapatan relatif stabil yang berani menambah utangnya (Kahar,2008).

Menurut Haruman (2008) semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajerial maka akan meningkatkan utang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial lebih memilih sumber pembiayaan yang paling

mudah yaitu dengan menggunakan utang, dibandingkan dengan menerbitkan saham.

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Subagyo dkk., 2017:47).

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan utang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi kebijakan utang perusahaan. Kepemilikan institusional yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain dalam suatu perusahaan membuat kepemilikan institusional memiliki wewenang yang besar. Adanya kecenderungan kepemilikan institusional untuk memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, investor memilih pembiayaan melalui utang. Dengan kebijakan tersebut, mereka dapat mengalihkan penanguhan risiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Bila proyek berhasil, pemegang saham akan mendapat hasil sisa karena kreditor hanya akan dibayar sebesar tertentu yaitu berupa bunga (Indahningrum dan Handayani, 2009). Sedangkan menurut Tjelani (2013) bahwa adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh

pihak eksternal menyebabkan manajer menggunakan utang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan.

2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Utang

Menurut Brigham dan Houston dalam Soukotta (2012) pertumbuhan penjualan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Selain itu, pertumbuhan penjualan menjadi indikator dari penerimaan pasar atas produk dan atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Mulyati, 2016).

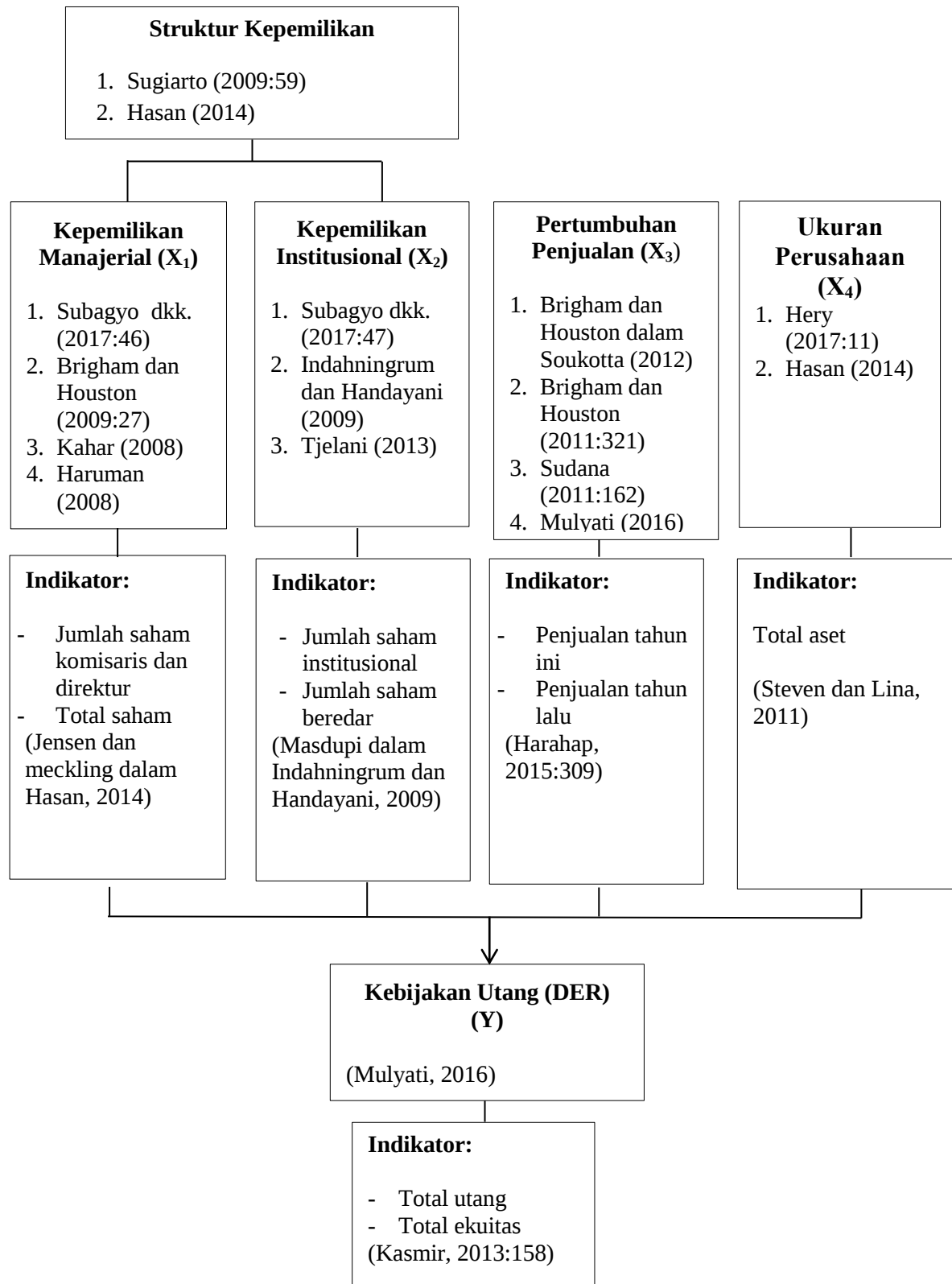
Menurut Brigham dan Houston (2011:321), semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dari waktu ke waktu dimungkinkan untuk dibelanjai dengan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya sangat berfluktuasi atau bersifat musiman, karena jika menggunakan utang dalam jumlah yang besar dengan beban bunga yang tetap, perusahaan yang penjualannya bersifat musiman

dapat menghadapi kesulitan keuangan ketika sedang tidak musimnya atau saat penjualan mengalami penurunan (Sudana, 2011:162).

2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik bersifat internal maupun eksternal. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah karena perusahaan memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu, perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik sumber-sumber pendanaan dari eksternal dibandingkan perusahaan kecil. Investor akan lebih merespon secara positif terhadap perusahaan besar (Hery, 2017:11).

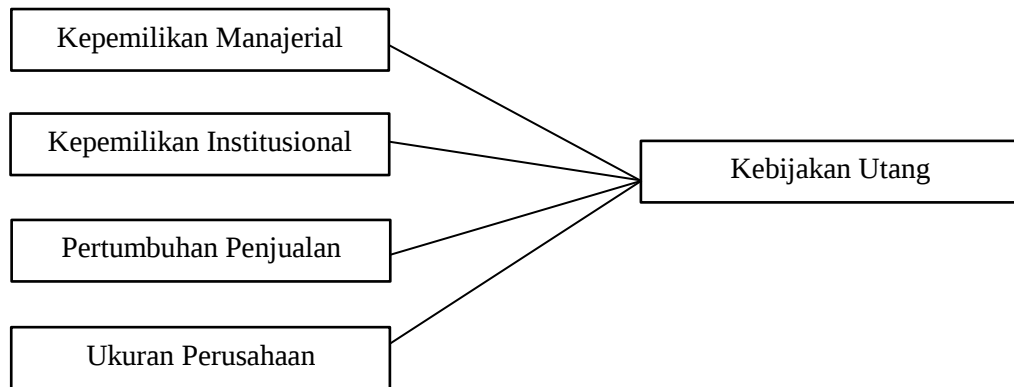
Berdasarkan teori-teori pendukung antar variabel penelitian serta hasil penelitian terdahulu maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan utang adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel terhadap kebijakan utang dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran yang memperlihatkan hubungan antar variabel dalam penelitian sebagai berikut:



Gambar 0.1 Kerangka Pemikiran

2.2.5 Paradigma Penelitian

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 0.2 Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2014:64), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empiris.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_1 = Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H_2 = Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H_3 = Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H_4 = Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Menurut Sugiyono (2014:38) objek penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Objek penelitian yang diteliti penulis adalah kepemilikan manajerial sebagai (X_1), kepemilikan institusional sebagai (X_2), pertumbuhan penjualan sebagai (X_3) ukuran perusahaan sebagai (X_4) dan kebijakan utang sebagai (Y). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

3.2 Metode Penelitian

Menurut Sugiyono (2014:2) metode penelitian adalah cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan, dapat ditemukan, dikembangkan, dan dibuktikan pada suatu pengetahuan tertentu, sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan dan mengantisipasi masalah. Dalam penelitian ini, metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan kuantitatif.

Menurut Sugiyono (2014:206) metode deskriptif merupakan suatu metode yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Sedangkan

metode verifikatif adalah metode penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih melalui pengumpulan data dilapangan, sifat verifikatif pada dasarnya ingin menguji kebenaran dari suatu hipotesis. Menurut Sugiyono (2014:7) pendekatan kuantitatif diartikan sebagai metode positivistik karena berlandaskan positivisme, disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik.

3.3 Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2014:38) variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Sedangkan menurut Sekaran (2016:115) variabel adalah apa pun yang dapat membedakan atau membawa variasi nilai. Nilai bisa berbeda pada berbagai waktu untuk objek atau orang yang sama, atau pada waktu yang sama untuk objek atau nilai yang berbeda.

Berdasarkan judul skripsi yang dipilih peneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, peneliti melakukan pengujian dengan menggunakan dua variabel yaitu:

1. Variabel independen (variabel bebas)

Menurut Sugiyono (2014:39) variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1) Kepemilikan manajerial

Menurut Subagyo dkk. (2017:46) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen.

2) Kepemilikan institusional

Menurut Subagyo dkk. (2017:47) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun.

3) Pertumbuhan Penjualan

Menurut Brigham dan Houston dalam Soukotta (2012) pertumbuhan penjualan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu.

4) Ukuran Perusahaan

Menurut Hery (2017:11) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain.

2. Variabel dependen (variabel terikat)

Menurut Sugiyono (2014:39) variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen sering disebut dengan variabel *output*, kriteria, dan konsekuen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang akan diteliti adalah

kebijakan utang. Menurut Mulyati (2016) kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Untuk memahami penggunaan kedua variabel tersebut maka variabel independen dan variabel dependen dijabarkan dalam tabel operasionalisasi variabel berikut:

Tabel 0.1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Kepemilikan Manajerial (X_1)	Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (Subagyo dkk., 2017:46).	$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direktur}}{\text{Total saham}} \times 100\%$ (Jensen dan Meckling dalam Hasan, 2014)	Rasio
Kepemilikan Institusional (X_2)	Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun (Subagyo dkk., 2017:47).	$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$ (Masdupi dalam Indahningrum dan Handayani, 2009)	Rasio
Pertumbuhan Penjualan (X_3)	Pertumbuhan penjualan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) penjualan yang	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}} \times 100\%$	Rasio

	dimiliki perusahaan (Brigham dan Houston dalam Soukotta, 2012).	(Harahap, 2015:309)	
Ukuran Perusahaan (X_4)	Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain (Hery, 2017:11).	$Size = Ln (\text{Total aset})$ (Steven dan Lina, 2011)	Rasio
Kebijakan Utang (Y)	Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Mulyati, 2016).	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$ (Kasmir, 2013:158)	Rasio

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

3.4.1 Populasi Penelitian

Menurut Sugiyono (2014:215) populasi penelitian adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Berdasarkan penelitian yang akan diteliti, maka yang akan menjadi populasi dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Populasi penelitian dijabarkan dalam tabel berikut:

Tabel 0.2 Populasi Penelitian

No	Nama Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017
1	PT Astra International Tbk (ASII)
2	PT Astra Otoparts Tbk (AUTO)
3	PT Garuda Metalindo Tbk (BOLT)
4	PT Indo Kordsa Tbk (BRAM)
5	PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR)
6	PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL)
7	PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS)
8	PT Indospring Tbk (INDS)
9	PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN)
10	PT Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA)
11	PT Nipress Tbk (NIPS)
12	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS)
13	PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM)

Sumber : www.sahamok.com

3.4.2 Teknik Penentuan Sampel

Menurut Sugiyono (2014:215) sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut. Sampel penelitian merupakan langkah untuk menentukan besarnya sampel yang akan diambil untuk melaksanakan penelitian dalam suatu objek.

Penelitian yang dilakukan penulis menggunakan teknik *sampling* dengan menggunakan *non probability* sampling dan metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2014:218) *non probability* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Menurut

Sugiyono (2014:218) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Tujuan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* adalah untuk memperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengambilan sampel berfungsi untuk menggambarkan keadaan populasi yang sebenarnya. Menurut Steven dan Lina (2011) sampel penelitian yang diambil berdasarkan kriteria-kriteria berikut:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang secara konsisten dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2013 sampai 2017.
3. Perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan.

Berdasarkan uraian kriteria tersebut, maka sampel penelitian ini dijelaskan dalam tabel 3.3 berikut :

Tabel 0.3 Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.	13
Perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang secara konsisten dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2013 sampai 2017.	11
Perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan.	(3)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	8

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan teknik *sampling* maka diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel penelitian. Berikut ini adalah nama-nama perusahaan yang terpilih dan memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian:

Tabel 0.4 Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	PT Astra International Tbk
2	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
3	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
4	IMAS	PT Indomobil Sukses International Tbk
5	INDS	PT Indospring Tbk
6	PRAS	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk
7	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
8	NIPS	PT Nipress Tbk

Sumber : www.sahamok.com

3.5 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.5.1 Sumber Data

Menurut Sugiyono (2014:224) berdasarkan sumbernya, data dibedakan menjadi 2 yaitu :

1. Sumber primer

Sumber primer merupakan sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data.

2. Sumber sekunder

Sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

3.5.2 Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2014:224) teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian kepustakaan (*library research*)

Penelitian kepustakaan merupakan teknik pengumpulan data untuk memperoleh landasan teori sebagai acuan untuk mengolah data yang dilakukan dengan cara membaca, mempelajari, menelaah, dan mengkaji literatur-literatur seperti buku, jurnal, artikel dan sumber-sumber lainnya berkaitan dengan topik yang akan diteliti.

2. Laporan data dipublikasi

Pengumpulan data laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

3.6 Metode Analisa Data

Menurut Sugiyono (2014:244) analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari hasil wawancara, catatan lapangan, dan dokumentasi, dengan cara mengorganisasikan data ke dalam kategori, menjabarkan ke dalam unit-unit, melakukan sintesa, menyusun ke dalam pola, memilih mana yang penting dan akan dipelajari, dan membuat kesimpulan sehingga mudah dipahami oleh diri sendiri maupun orang lain. Pengolahan data dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder menggunakan *software*

Microsoft Excel selanjutnya alat analisis data yang digunakan adalah *software Eviews 9 (Econometric Views)*.

3.6.1 Regresi Data Panel

Menurut Widarjono (2016:353) regresi dengan menggunakan data panel disebut dengan model regresi data panel. Data panel merupakan gabungan dua data *time series* (data berkala) dan *cross section* (data individual). Ada beberapa keuntungan dari penggunaan data panel, yaitu: (1) data panel mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar; (2) menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika penghilangan variabel. Menurut Widarjono (2016:355) terdapat tiga metode dalam model regresi dengan data panel, yaitu sebagai berikut:

1. Koefisien tetap antarwaktu dan individu (*common effect*)

Koefisien tetap antarwaktu dan individu hanya menggabungkan data tersebut tanpa melihat perbedaan antarwaktu dan individu. Dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Rumus estimasi dengan menggunakan *common effect* adalah sebagai berikut:

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + e_{it}$$

2. *Slope* konstan tetapi intersep berbeda antarindividu (*fixed effect*)

Teknik model *fixed effect* adalah teknik mengestimasi data panel untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *fixed effect* ini didasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antar waktu (*time invariant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar perusahaan dan antarwaktu.

Rumus persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$\ln Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + e_{it}$$

3. Estimasi dengan pendekatan *random effect*

Metode ini terdiri dari dua komponen yaitu variabel gangguan secara menyeluruh e_{it} yaitu kombinasi *time series* dan *cross section* dan variabel gangguan secara individu e_{it} . Dalam hal ini variabel gangguan μ_i adalah berbeda-beda antar individu tetapi tetap antar waktu.

Rumus persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$\ln Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 \ln X_{1it} + \beta_2 \ln X_{2it} + e_{it}$$

3.6.2 Pemilihan Data Panel

Terdapat beberapa uji yang perlu dilakukan dalam memilih model yang tepat yaitu atau uji *chow*, uji *hausman* dan uji *Langrange Multiplier* (LM)

1. Uji *chow*

Menurut Widarjono (2016:362) uji *chow* dapat digunakan untuk menentukan teknik dengan model pendekatan *Pooled Least Square* (PLS) atau *fixed effect*. Rumus dari uji *chow* adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{(SSR_R - SSR_U)/q}{SSR_U/(n-k)}$$

Keterangan :

SSR_R = *Sum of squared residual* dan teknik *common effect*

SSR_U = *Restricted model* dan teknik *fixed effect*

q = jumlah restriksi

n = jumlah observasi

k = jumlah parameter dalam model *fixed effect*

Dasar pengambilan keputusan :

a. Jika H_0 diterima, maka model *common effect*

b. Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*

Apabila hasil uji *chow* menyatakan H_0 diterima, maka teknik regresi data panel menggunakan maka model *common effect*. Namun, apabila hasil uji *chow* menyatakan bahwa H_0 ditolak, maka teknik regresi data panel menggunakan model *fixed effect* kemudian analisis data panel dilanjutkan dengan menggunakan uji *hausman*.

2. Uji *hausman*

Menurut Widarjono (2013:364) uji *hausman* digunakan untuk memilih apakah menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Uji *hausman* ini didasarkan pada ide bahwa kedua metode OLS dan GLS konsisten tetapi

OLS tidak efisien didalam hipotesis nol. Di sisi lain, hipotesis alternatifnya metode OLS konsisten dan GLS tidak konsisten. Statistika uji *hausman* ini mengikuti distribusi statistik *chi square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan uji *hausman* yaitu:

- a. Jika H_0 diterima, maka model *random effect*
- b. Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*

3. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik apakah *common effect* atau *random effect*. Menurut Widarjono (2016:363) rumus dari *lagrange multiplier* adalah sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2-(T-1)} \left(\frac{\sum_{i=1}^n (T\hat{e}_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{e}_{it}^2} - 1 \right)^2$$

Keterangan :

- n = jumlah individu
T = jumlah periode waktu
 $\hat{e}$ = residual metode OLS

Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- a. Jika H_0 diterima, maka model *common effect*
- b. Jika H_0 ditolak, maka model *random effect*

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) didasarkan pada distribusi *chi-squares* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai

LM statistik lebih besar dari nilai statistik *chi-squares* maka kita menolak hipotesis nol. Artinya, estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah metode *random effect* dari pada metode OLS. Sebaliknya, jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai statistik *chi-squares* maka kita menerima hipotesis nol.

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Menurut Wahyudi (2016:129) asumsi klasik merupakan suatu persyaratan yang harus dipenuhi pada model regresi yang menggunakan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS). Tujuannya agar dihasilkan nilai taksiran parameter yang sesuai dengan nilai sebenarnya, sehingga nilai parameter tersebut memiliki karakteristik tidak bias, konsisten dan efisien (disebut *best, linear, unbiased estimator*, BLUE). Agar model regresi dapat BLUE, maka perlu pengujian terhadap kemungkinan terjadinya pelanggaran-pelanggaran asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

3.6.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Menurut Ghazali (2017:145) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila probabilitas $>0,05$ maka H_0 diterima artinya residual terdistribusi normal.

- 2) Apabila probabilitas $<0,05$ maka H_0 ditolak artinya residual terdistribusi tidak normal.

3.6.3.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2017:71) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel independen. Jika antar variabel independen X 's terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien regresi variabel X tidak dapat ditentukan dan nilai standar error menjadi tak terhingga. Jika multikolinearitas antar variabel X 's tidak sempurna tetapi tinggi, maka koefisien regresi X dapat ditentukan, tetapi memiliki nilai standar error tinggi yang berarti nilai koefisien regresi tidak dapat diestimasi dengan tepat. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas adalah jika koefisien korelasi variabel independen $<0,9$.

3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2017:87) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari variabel pengganggu antara pengamatan satu ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terdapat heteroskedastisitas. Pendekatan pada penelitian ini menggunakan uji *white*. Uji ini dapat dilakukan dengan meregres residual kuadrat dengan variabel independen. Jika nilai *Obs*R-squared* mempunyai nilai probabilitas *chi-squared* $>0,05$ artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3.4 Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2017:121) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antarkesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi autokorelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Jika nilai *Obs*R-squared* mempunyai nilai probabilitas *chi-squared* >0,05 artinya tidak terjadi masalah autokorelasi.

3.6.4 Regresi Linier Berganda Model Data Panel Data

Menurut Ghazali (2017:51) analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan utang
X ₁	= Kepemilikan manajerial
X ₂	= Kepemilikan institusional
X ₃	= Pertumbuhan penjualan
X ₄	= Ukuran perusahaan
α	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= koefisien regresi
μ	= nilai kesalahan

3.7 Pengujian Hipotesis

Menurut Sugiyono (2014:64) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

3.7.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Menurut Ghazali (2017:57) uji t digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial guna menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Langkah-langkah pengujian dengan menggunakan uji t adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis
 - a. $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
 - b. $H_1 : \beta_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
 - c. $H_0 : \beta_2 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
 - d. $H_1 : \beta_2 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
 - e. $H_0 : \beta_3 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang.

- f. $H_1 : \beta_3 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang.
- g. $H_0 : \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
- h. $H_1 : \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

2. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat keyakinan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 95% dengan taraf nyata 5% ($\alpha = 0,05$), artinya kemungkinan besar dari hasil kesimpulan memiliki probabilitas 95 % atau toleransi sebesar 5%.

3. Kriteria mengambil keputusan

Menurut Nuryanto dan Pambuko (2018:43) dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai probabilitas $> \alpha = 0,05$ atau jika $t\text{-statistic} < t\text{-tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
- b. Jika nilai probabilitas $< \alpha = 0,05$ atau jika $t\text{-statistic} > t\text{-tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

3.7.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2017:56) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujian dengan menggunakan uji F adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis
 - a. $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
 - b. $H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

2. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat keyakinan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 95% dengan taraf nyata 5% ($\alpha = 0,05$), artinya kemungkinan besar dari hasil kesimpulan memiliki probabilitas 95 % atau toleransi sebesar 5%.

3. Kriteria mengambil keputusan

Menurut Nuryanto dan Pambuko (2018:45) dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai probabilitas $> \alpha = 0,05$ atau jika *F-statistic* $< F$ -tabel, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

- b. Jika nilai probabilitas $< \alpha = 0,05$ atau jika $F\text{-statistic} > F\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

3.7.3 Koefisien Determinasi

Menurut Ghazali (2017:55) koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan dalam model.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil penelitian

Pada bab ini, penulis akan memaparkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai perkembangan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, kebijakan utang serta pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 secara parsial dan simultan. Hasil dari penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 8 perusahaan yang telah memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian ini.

4.1.1 Hasil Analisis Deskriptif

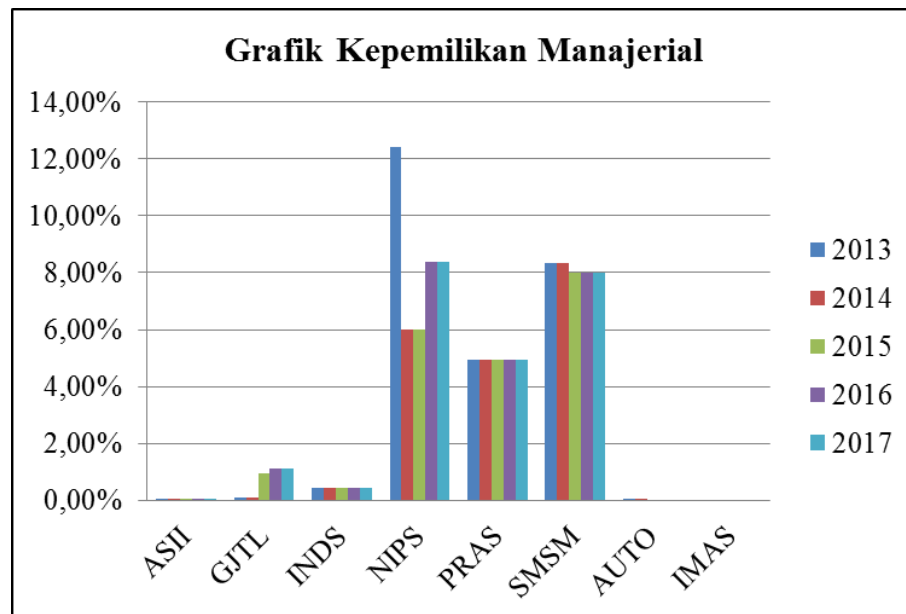
4.1.1.1 Analisis Deskriptif Kepemilikan Manajerial

Berikut ini adalah gambaran data mengenai jumlah kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Tabel 4.1 Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

No	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
2	GJTL	0,09%	0,11%	0,94%	1,13%	1,13%
3	INDS	0,44%	0,44%	0,44%	0,44%	0,44%
4	NIPS	12,40%	6,01%	6,01%	8,39%	8,39%
5	PRAS	4,96%	4,96%	4,96%	4,96%	4,96%
6	SMSM	8,34%	8,34%	8,00%	8,00%	8,00%
7	AUTO	0,06%	0,02%	0%	0%	0%
8	IMAS	0%	0%	0%	0%	0%
Maksimum		12,40%	8,34%	8,00%	8,39%	8,39%
Minimum		0%	0%	0%	0%	0%
Rata- Rata		3,29%	2,49%	2,55%	2,87%	2,87%

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

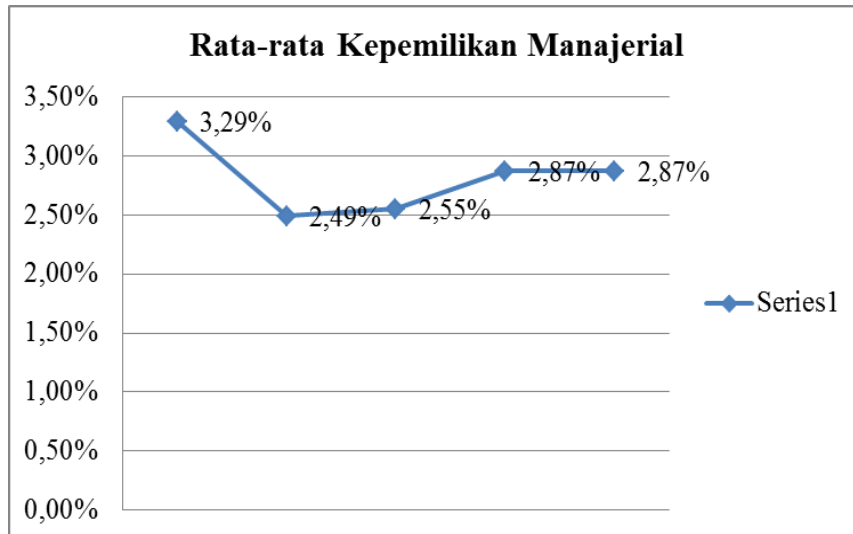


Gambar 4.1 Grafik Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan data tabel 4.1 dan gambar 4.1 diatas, dapat diketahui perkembangan kepemilikan manajerial pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen periode 2013-2017 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013, nilai maksimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Nipress Tbk (NIPS) sebesar 12,40%, sedangkan nilai minimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 0%. Pada tahun 2014, nilai maksimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) sebesar 8,34%, sedangkan nilai minimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 0%. Pada tahun 2015, nilai maksimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) sebesar 8,00%, sedangkan nilai minimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) dan PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 0%. Pada tahun 2016, nilai maksimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) sebesar 8,39%, sedangkan nilai minimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) dan PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 0%. Pada tahun 2017, nilai maksimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) sebesar 8,39%, sedangkan nilai minimum kepemilikan manajerial dimiliki PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) dan PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 0%.

Untuk melihat perkembangan rata-rata kepemilikan manajerial pada 8 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dapat dilihat pada grafik berikut:



Gambar 4.2 Grafik Rata-rata Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan gambar 4.2 dapat diketahui bahwa pada tahun 2013 ke tahun 2014 rata-rata kepemilikan manajerial mengalami penurunan dari 3,29 % menjadi 2,49%. Pada tahun 2014 ke tahun 2015 rata-rata kepemilikan manajerial mengalami peningkatan sebesar 0,06% menjadi sebesar 2,55%. Pada tahun 2015 ke tahun 2016 tingkat kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 0,32% menjadi sebesar 2,87%. Kemudian, pada tahun 2016 ke tahun 2017 rata-rata kepemilikan manajerial sama dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar 2,87%.

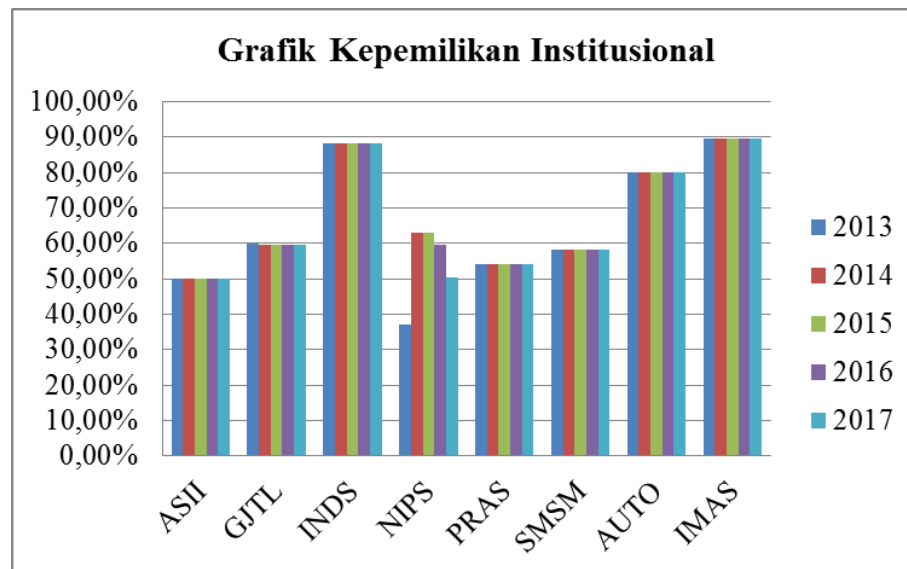
4.1.1.2 Analisis Deskriptif Kepemilikan Institusional

Berikut ini adalah gambaran data mengenai jumlah kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Tabel 4.2 Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

No	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	50,11%	50,11%	50,11%	50,11%	50,11%
2	GJTL	59,81%	59,61%	59,62%	59,62%	59,62%
3	INDS	88,11%	88,11%	88,11%	88,11%	88,11%
4	NIPS	37,11%	62,91%	62,91%	59,59%	50,37%
5	PRAS	54,07%	54,07%	54,07%	54,07%	54,07%
6	SMSM	58,13%	58,13%	58,13%	58,13%	58,13%
7	AUTO	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
8	IMAS	89,54%	89,54%	89,66%	89,66%	89,66%
Maksimum		89,54%	89,54%	89,66%	89,66%	89,66%
Minimum		37,11%	50,11%	50,11%	50,11%	50,11%
Rata-Rata		64,61%	67,81%	67,83%	67,41%	66,26%

Sumber: Data diolah peneliti, 2018



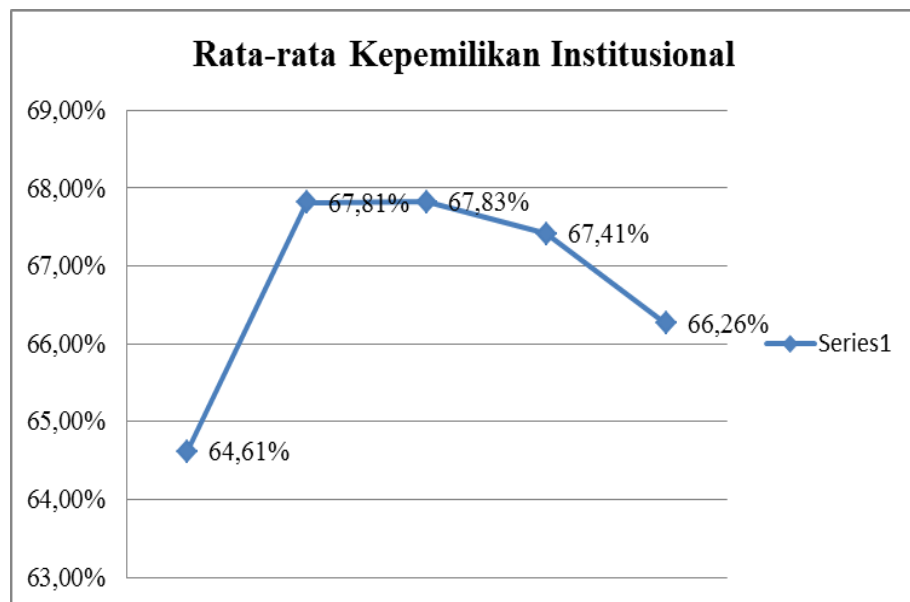
Gambar 4.3 Grafik Kepemilikan Institusional Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan data tabel 4.2 dan gambar 4.3 diatas, dapat diketahui perkembangan kepemilikan institusional pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen periode 2013-2017 mengalami fluktuasi. Nilai maksimum kepemilikan institusional pada tahun 2013 hingga tahun 2017 dimiliki oleh PT Indomobil

Sukses International Tbk (IMAS) yaitu sebesar 89,54% pada tahun 2013-2014 dan sebesar 89,66% pada tahun 2015-2017. Nilai minimum kepemilikan institusional pada tahun 2013 dimiliki PT Nipress Tbk (NIPS) sebesar 37,11% dan pada tahun 2014-2017 nilai minimum kepemilikan institusional dimiliki PT Astra International Tbk (ASII) sebesar 50,11%.

Untuk melihat perkembangan rata-rata kepemilikan manajerial pada 8 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 4.4 Grafik Rata-rata Kepemilikan Institusional Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan gambar 4.4 dapat diketahui bahwa pada tahun 2013 ke tahun 2014 rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen mengalami peningkatan sebesar 3,2% dari tahun sebelumnya sebesar 64,61% menjadi 67,81%. Pada tahun 2014 ke tahun 2015 tingkat kepemilikan institusional mengalami kenaikan sebesar 0,02% menjadi 67,83%.

Pada tahun 2015 ke tahun 2016 tingkat kepemilikan institusional mengalami penurunan sebesar 0,42 % menjadi 67,41%. Kemudian pada tahun 2016 ke tahun 2017 kepemilikan institusional mengalami penurunan sebesar 1,15% menjadi 66,26%.

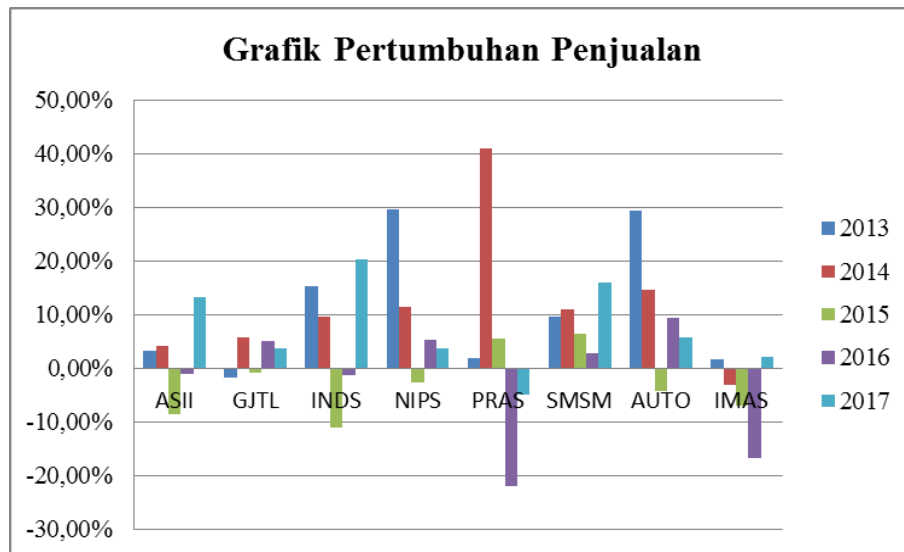
4.1.1.3 Analisis Deskriptif Pertumbuhan Penjualan

Berikut ini adalah gambaran data mengenai pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Tabel 4.3 Pertumbuhan Penjualan pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

No	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	3,10%	4,03%	-8,68%	-1,69%	13,79%
2	GJTL	-1,79%	5,81%	-0,77%	5,11%	3,77%
3	INDS	15,26%	9,66%	-11,11%	-1,35%	20,22%
4	NIPS	29,65%	11,50%	-2,76%	5,24%	3,60%
5	PRAS	1,92%	40,96%	5,38%	-21,92%	-4,97%
6	SMSM	9,67%	10,95%	6,46%	2,75%	15,97%
7	AUTO	29,29%	14,52%	-4,34%	9,24%	5,80%
8	IMAS	1,59%	-3,17%	-6,98%	-16,85%	2,06%
Maksimum		29,65%	40,96%	6,46%	9,24%	20,22%
Minimum		-1,79%	-3,17%	-11,11%	-21,92%	-4,97%
Rata-Rata		11,09%	11,78%	-2,85%	-2,43%	7,13%

Sumber: Data diolah peneliti, 2018



Gambar 4.5 Grafik Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

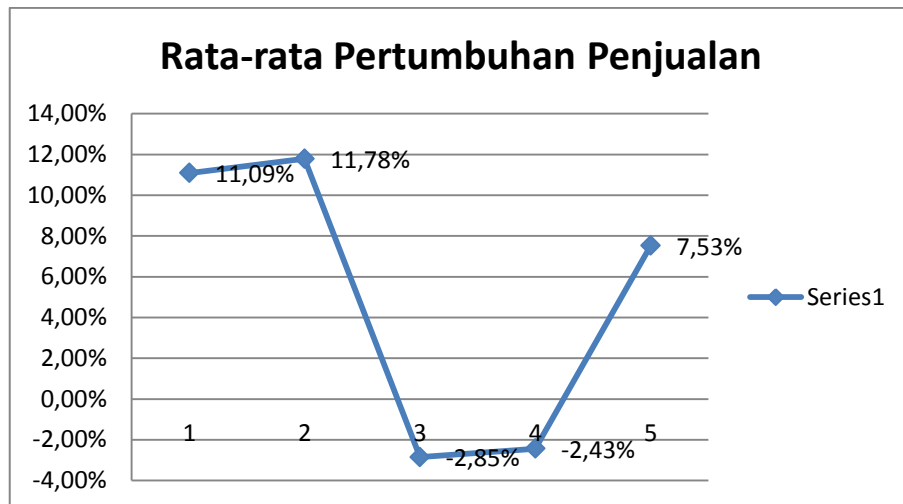
Berdasarkan data tabel 4.3 dan gambar 4.5 diatas, dapat diketahui perkembangan pertumbuhan penjualan pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen periode 2013-2017 sebagai berikut:

1. Pada tahun 2013, nilai maksimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Nipress Tbk (NIPS) sebesar 29,65%, hal ini didorong oleh peningkatan total penjualan dari tahun sebelumnya. Nilai minimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) sebesar -1,79%, hal ini disebabkan oleh total penjualan tahun tersebut menurun dibandingkan total penjualan tahun sebelumnya.
2. Pada tahun 2014, nilai maksimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) sebesar 40,96%, hal ini didorong oleh peningkatan total penjualan dari tahun sebelumnya. Nilai minimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Indomobil Sukses International Tbk

(IMAS) sebesar -3,17%, hal ini disebabkan oleh total penjualan tahun tersebut menurun dibandingkan total penjualan tahun sebelumnya.

3. Pada tahun 2015, nilai maksimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) sebesar 6,46%, hal ini didorong oleh peningkatan total penjualan dari tahun sebelumnya. Nilai minimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Indospring Tbk (INDS) sebesar -11,11%, hal ini disebabkan oleh total penjualan tahun tersebut menurun dibandingkan total penjualan tahun sebelumnya.
4. Pada tahun 2016, nilai maksimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) sebesar 9,24%, hal ini didorong oleh peningkatan total penjualan dari tahun sebelumnya. Nilai minimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) sebesar -21,92%, hal ini disebabkan oleh total penjualan tahun tersebut menurun dibandingkan total penjualan tahun sebelumnya.
5. Pada tahun 2017, nilai maksimum pertumbuhan penjualan dimiliki PT Indospring Tbk (INDS) sebesar 20,22%, hal ini didorong oleh peningkatan total penjualan dari tahun sebelumnya. Nilai minimum dimiliki PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) sebesar -4,97%, pertumbuhan penjualan perusahaan ini menempati nilai minimum selama 2 tahun berturut-turut yang disebabkan oleh total penjualan tahun tersebut menurun dibandingkan total penjualan tahun sebelumnya.

Untuk melihat perkembangan rata-rata pertumbuhan penjualan pada 8 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 4.6 Grafik Rata-rata Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan gambar 4.6 dapat diketahui bahwa pada tahun 2013 ke tahun 2014 rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sub sektor otomotif dan komponen meningkat sebesar 0,69% dari tahun sebelumnya sebesar 11,09% menjadi 11,78%. Pada tahun 2014 ke tahun 2015 rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami penurunan sebesar 14,63% menjadi sebesar -2,85%. Kemudian pada tahun 2015 ke tahun 2016 pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan sebesar 0,42% menjadi -2,43%. Selanjutnya, pada tahun 2017 pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 9,96% menjadi sebesar 7,53%.

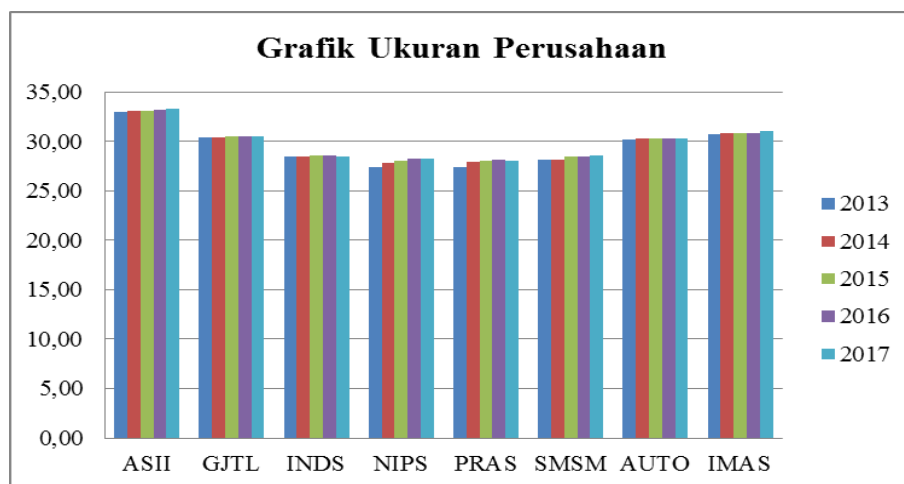
4.1.1.4 Analisis Deskriptif Ukuran Perusahaan

Berikut ini adalah gambaran data mengenai ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

**Tabel 4.4 Ukuran Perusahaan Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan
Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017**

No	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	33,00	33,10	33,13	33,20	33,32
2	GJTL	30,36	30,41	30,49	30,56	30,53
3	INDS	28,42	28,46	28,57	28,54	28,52
4	NIPS	27,41	27,82	28,07	28,21	28,27
5	PRAS	27,40	27,88	28,06	28,10	28,06
6	SMSM	28,16	28,19	28,43	28,44	28,52
7	AUTO	30,17	30,30	30,29	30,31	30,32
8	IMAS	30,74	30,79	30,84	30,87	31,08
Maksimum		33,00	33,10	33,13	33,20	33,32
Minimum		27,40	27,82	28,06	28,10	28,06
Rata-Rata		29,46	29,62	29,74	29,78	29,83

Sumber: Data diolah peneliti, 2018



**Gambar 4.7 Grafik Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor
Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017**

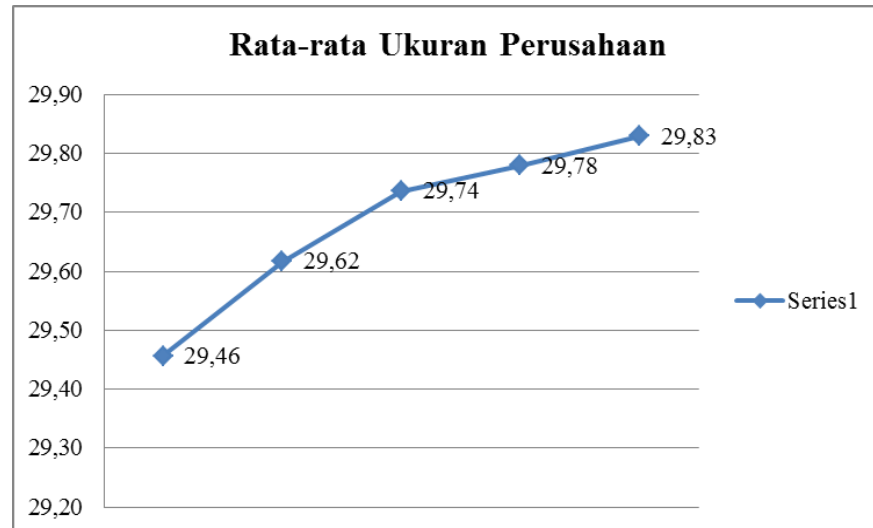
Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan data tabel 4.4 dan gambar 4.7 diatas, dapat diketahui perkembangan ukuran perusahaan pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen periode 2013-2017 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013, nilai maksimum ukuran perusahaan dimiliki PT Astra International Tbk (ASII) sebesar

33,00, sedangkan nilai minimum ukuran perusahaan dimiliki PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) sebesar 27,40. Pada tahun 2014, nilai maksimum ukuran perusahaan dimiliki PT Astra International Tbk (ASII) sebesar 33,10, sedangkan nilai minimum ukuran perusahaan dimiliki PT Nipress Tbk (NIPS) sebesar 27,82. Pada tahun 2015, nilai maksimum ukuran perusahaan dimiliki PT Astra International Tbk (ASII) sebesar 33,13, sedangkan nilai minimum ukuran perusahaan dimiliki PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) sebesar 28,06. Pada tahun 2016, nilai maksimum ukuran perusahaan dimiliki PT Astra International Tbk (ASII) sebesar 33,20, sedangkan nilai minimum ukuran perusahaan dimiliki PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) sebesar 28,10. Pada tahun 2017, nilai maksimum ukuran perusahaan dimiliki PT Astra International Tbk (ASII) sebesar 33,32, sedangkan nilai minimum dimiliki PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) sebesar 28,06.

Berdasarkan penjelasan dari data dan tabel diatas, nilai maksimum ukuran perusahaan pada periode 2013-2017 dimiliki oleh PT Astra International Tbk (ASII), hal ini didorong oleh total aset yang dimiliki perusahaan tersebut lebih tinggi dari perusahaan lainnya dan selama 5 tahun berturut-turut total aset perusahaan tersebut mengalami peningkatan. Nilai minimum ukuran perusahaan selama 4 tahun dimiliki oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS), hal tersebut disebabkan oleh total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut lebih rendah dari perusahaan lainnya dan pada tahun 2017 kas pada perusahaan tersebut mengalami penurunan.

Untuk melihat perkembangan rata-rata ukuran perusahaan pada 8 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 4.8 Grafik Rata-rata Ukuran Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan gambar 4.8 dapat diketahui bahwa rata-rata ukuran perusahaan pada sub sektor otomotif dan komponen pada tahun 2013 hingga tahun 2017 mengalami peningkatan. Hal ini berarti total aset yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor otomotif dan komponen dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

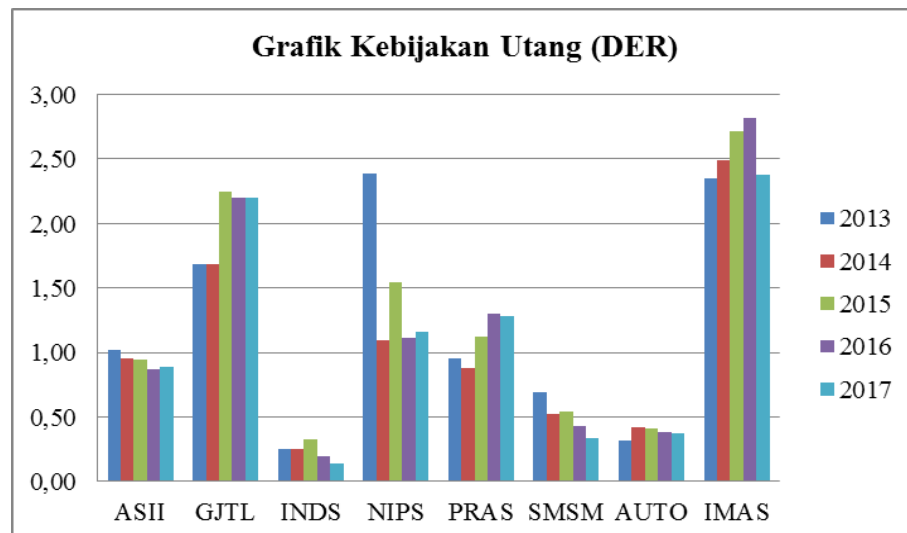
4.1.1.5 Analisis Deskriptif Kebijakan Utang (DER)

Berikut ini adalah gambaran data mengenai kebijakan utang (DER) pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Tabel 4.5 Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

No	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	1,02	0,96	0,94	0,87	0,89
2	GJTL	1,68	1,68	2,25	2,20	2,20
3	INDS	0,25	0,25	0,33	0,20	0,14
4	NIPS	2,38	1,10	1,54	1,11	1,16
5	PRAS	0,96	0,88	1,13	1,30	1,28
6	SMSM	0,69	0,53	0,54	0,43	0,34
7	AUTO	0,32	0,42	0,41	0,39	0,37
8	IMAS	2,35	2,49	2,71	2,82	2,38
Maksimum		2,38	2,49	2,71	2,82	2,38
Minimum		0,25	0,25	0,33	0,20	0,14
Rata-Rata		1,21	1,04	1,23	1,16	1,09

Sumber: Data diolah peneliti, 2018



Gambar 4.9 Grafik Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017

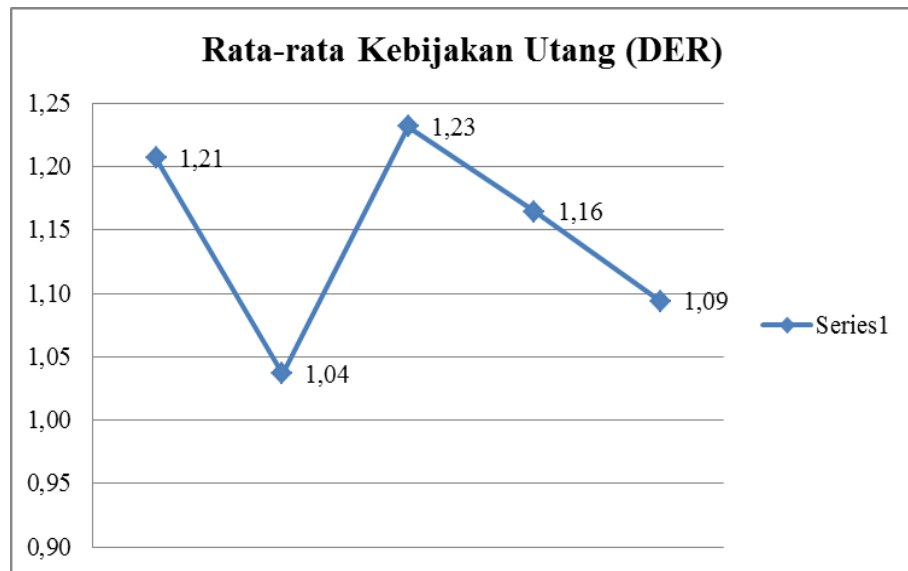
Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 dan gambar 4.9 dapat diketahui perkembangan kebijakan utang (DER) pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen periode 2013-2017. Pada tahun 2013, nilai maksimum DER dimiliki oleh PT Nipress Tbk (NIPS) sebesar 2,38, sedangkan nilai minimum DER dimiliki PT

Indospring Tbk (INDS) sebesar 0,25. Pada tahun 2014, nilai maksimum DER dimiliki oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 2,49, sedangkan nilai minimum DER dimiliki PT Indospring Tbk (INDS) sebesar 0,25. Pada tahun 2015, nilai maksimum DER dimiliki oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 2,71, sedangkan nilai minimum DER dimiliki PT Indospring Tbk (INDS) sebesar 0,33. Pada tahun 2016, nilai maksimum DER dimiliki oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 2,82, sedangkan nilai minimum DER dimiliki PT Indospring Tbk (INDS) sebesar 0,20. Pada tahun 2017, nilai maksimum DER dimiliki oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) sebesar 2,38, sedangkan nilai minimum DER dimiliki PT Indospring Tbk (INDS) sebesar 0,14.

Berdasarkan penjelasan dari data dan tabel diatas, nilai maksimum kebijakan utang (DER) pada tahun 2013 dimiliki oleh PT Nipress Tbk (NIPS), hal ini disebabkan oleh utang bank perusahaan yang mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2014-2017 nilai maksimum kebijakan utang dimiliki oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS). Selama 4 tahun berturut-turut IMAS mengalami peningkatan utang jangka pendek. Kemudian pada tahun 2017 kebijakan utang (DER) IMAS mengalami penurunan, hal ini didorong oleh peningkatan ekuitas perusahaan pada tahun tersebut. Sedangkan, nilai minimum kebijakan utang selama 5 tahun berturut-turut dimiliki oleh PT Indospring Tbk (INDS). Rata-rata kebijakan utang (DER) INDS adalah 0,25 artinya PT Indospring Tbk (INDS) lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan modal eksternal dalam struktur modalnya.

Untuk melihat perkembangan rata-rata kebijakan utang (DER) pada 8 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 4.10 Grafik Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017

Sumber: Data diolah peneliti, 2018

Berdasarkan gambar 4.10 dapat diketahui bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen berfluktuasi. Pada tahun 2013 ke tahun 2014 DER mengalami penurunan sebesar 0,17 dari 1,21 menjadi 1,04. Pada tahun 2014 DER meningkat sebesar 0,19 menjadi 1,23. Pada tahun 2015 ke tahun 2016 DER menurun sebesar 0,07 menjadi 1,16. Selanjutnya, pada tahun 2016 ke tahun 2017 DER menurun 0,07 menjadi 1,09.

4.1.2 Hasil Analisis Verifikatif

Setelah mendeskripsikan mengenai masing-masing variabel dalam penelitian, selanjutnya untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, maka dilakukan pengujian secara parsial dan simultan.

4.1.2.1 Pemilihan Model Data Panel

Peneliti menggunakan *software Eviews 9 (Econometric Views)* untuk mengolah data panel. Peneliti melakukan persamaan regresi linear berganda untuk data panel sehingga menghasilkan model panel data yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Selanjutnya, untuk memilih model data panel yang tepat peneliti melakukan beberapa uji, yaitu uji *chow* dan uji *hausman*.

Berikut ini adalah hasil uji *chow* dari variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan dan variabel dependen kebijakan utang.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	92.807371	(7,28)	0.0000
Cross-section Chi-square	127.457151	7	0.0000

Gambar 4.11 Hasil Uji Chow

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika H_0 diterima, maka model *common effect*
- Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*

Apabila hasil uji *chow* menyatakan H_0 diterima, maka teknik regresi data panel menggunakan maka model *common effect*. Namun, apabila hasil uji *chow* menyatakan bahwa H_0 ditolak, maka teknik regresi data panel menggunakan model *fixed effect* kemudian analisis data panel dilanjutkan dengan menggunakan uji *hausman*.

Dari gambar 4.11 dapat diketahui bahwa nilai prob adalah 0,0000 artinya nilai prob $< 0,05$ maka H_0 ditolak, sehingga model yang dipilih adalah *fixed effect*. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji *hausman*. Menurut Widarjono (2013:364) uji *hausman* digunakan untuk memilih apakah menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Berikut ini adalah hasil dari uji *hausman* :

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.730082	4	0.0082

Gambar 4.12 Hasil Uji Hausman

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

Dasar pengambilan keputusan menggunakan Uji *Hausman* yaitu:

- Jika H_0 diterima, maka model *random effect*.
- Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*.

Berdasarkan gambar 4.12 dapat diketahui bahwa nilai prob adalah 0,0082 artinya nilai prob $< 0,05$ maka H_0 ditolak, sehingga model yang dipilih adalah *fixed effect*. karena model yang terpilih adalah model *fixed effect* maka dilakukan uji asumsi klasik.

4.1.2.2 Uji Asumsi Klasik

Menurut Wahyudi (2016:129) asumsi klasik merupakan suatu persyaratan yang harus dipenuhi pada model regresi yang menggunakan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS). Tujuannya agar dihasilkan nilai taksiran parameter yang sesuai dengan nilai sebenarnya, sehingga nilai parameter tersebut memiliki karakteristik tidak bias, konsisten dan efisien (disebut *best*, *linear*, *unbiased estimator*, BLUE). Agar model regresi dapat BLUE, maka perlu pengujian terhadap kemungkinan terjadinya pelanggaran-pelanggaran asumsi

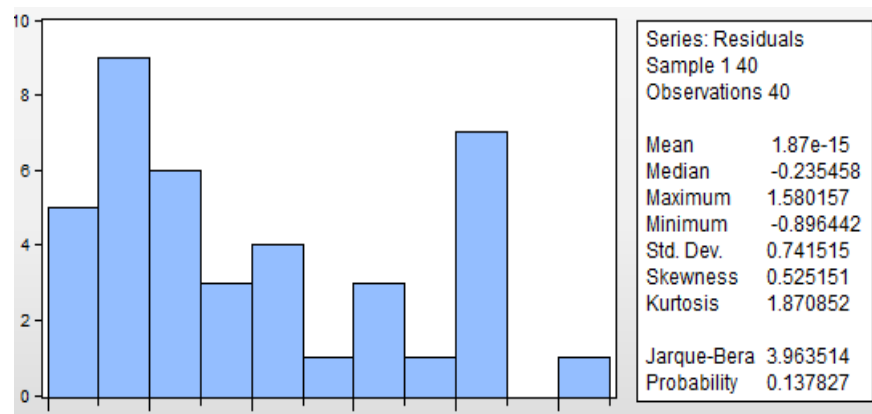
klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Uji normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, model terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila probabilitas $>0,05$ maka H_0 diterima artinya residual terdistribusi normal.
- 2) Apabila probabilitas $<0,05$ maka H_0 ditolak artinya residual terdistribusi tidak normal.

Berikut ini adalah hasil dari uji normalitas :



Gambar 4.13 Hasil Uji Normalitas

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

Berdasarkan gambar 4.13 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,137827. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2017:71) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel independen. Jika antar variabel independen X's terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien regresi variabel X tidak dapat ditentukan dan nilai standar error menjadi tak terhingga. Jika multikolinearitas antar variabel X's tidak sempurna tetapi tinggi, maka koefisien regresi X dapat ditentukan, tetapi memiliki nilai standar error tinggi yang berarti nilai koefisien regresi tidak dapat diestimasi dengan tepat. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas adalah jika koefisien korelasi variabel independen $< 0,9$. Berikut ini adalah hasil dari uji multikolinearitas :

	KI	KM	SG	SIZE
KI	1.000000	-0.563852	-0.143128	0.015490
KM	-0.563852	1.000000	0.258418	-0.692853
SG	-0.143128	0.258418	1.000000	-0.235249
SIZE	0.015490	-0.692853	-0.235249	1.000000

Gambar 4.14 Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

Berdasarkan gambar 4.14 di atas dapat diketahui bahwa koefisien korelasi variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), pertumbuhan penjualan (SG) dan ukuran perusahaan (SIZE) dibawah 0,9, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

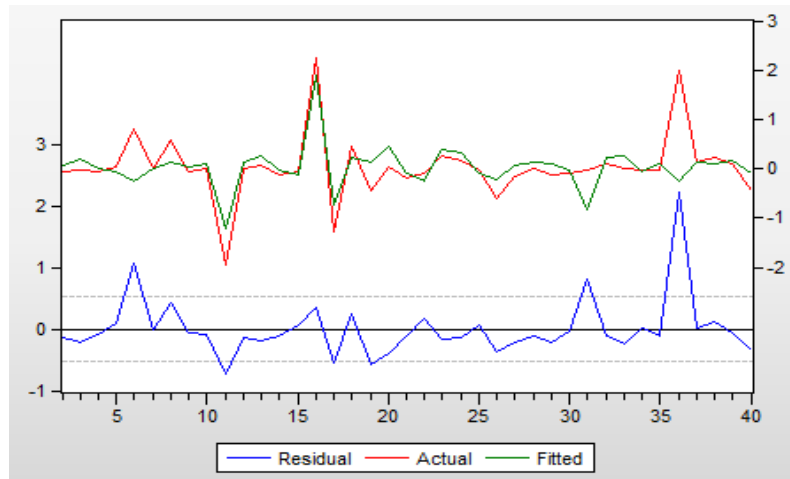
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari variabel pengganggu antara pengamatan satu ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terdapat heteroskedastisitas. Pendekatan pada penelitian ini menggunakan uji *white*. Jika nilai *Obs*R-squared* mempunyai nilai probabilitas *chi-squared* $>0,05$ artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

F-statistic	0.547332	Prob. F(4,34)	0.7022
Obs*R-squared	2.359364	Prob. Chi-Square(4)	0.6700
Scaled explained SS	10.29155	Prob. Chi-Square(4)	0.0358

Gambar 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

Berdasarkan gambar 4.15 dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai *Obs*R-squared* mempunyai nilai probabilitas *chi-squared* lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,6700. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa dalam model tidak terdapat heteroskedastisitas, sehingga memenuhi persyaratan dalam analisis regresi. Berikut ini hasil uji heteroskedastisitas dalam bentuk grafik:



Gambar 4.16 Grafik Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

4. Uji autokorelasi

Menurut Ghazali (2017:121) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antarkesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi autokorelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi. Jika nilai *Obs*R-squared* mempunyai nilai probabilitas *chi-squared* $>0,05$ artinya tidak terjadi masalah autokorelasi.

F-statistic	0.129291	Prob. F(2,32)	0.8792
Obs*R-squared	0.312620	Prob. Chi-Square(2)	0.8553

Gambar 4.17 Hasil Uji Autokorelasi

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

Berdasarkan gambar 4.17 dapat diketahui bahwa *output* di atas menunjukkan nilai *Obs*R-squared* mempunyai nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,8553 artinya nilai probabilitas *chi-square* lebih besar dari 0,05. Berdasarkan *output* di atas, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.1.2.3 Uji Regresi Linear Berganda

Model persamaan regresi linear berganda yang akan dibentuk adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan utang
X ₁	= Kepemilikan manajerial
X ₂	= Kepemilikan institusional
X ₃	= Pertumbuhan penjualan
X ₄	= Ukuran perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
μ	= Nilai kesalahan

Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk membuktikan sejauh mana hubungan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *software Eviews 9*, diperoleh hasil sebagai berikut:

Dependent Variable: DER?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/13/18 Time: 19:27
Sample: 1 5
Included observations: 5
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.989996	5.618470	1.244110	0.2238
KM?	21.99199	9.141715	2.405674	0.0230
KI?	0.917523	2.235878	0.410364	0.6847
SG?	-0.663457	0.281609	-2.355947	0.0257
SIZE?	-0.237230	0.188191	-1.260582	0.2179
Fixed Effects (Cross)				
ASII--C	1.354207			
AUTO--C	-0.090224			
GJTL--C	1.558479			
IMAS--C	2.029208			
INDS--C	-0.857588			
NIPS--C	-1.150848			
PRAS--C	-0.820852			
SMSM--C	-2.022383			

Gambar 4.18 Regresi Linear Berganda Data Panel

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

Berdasarkan gambar 4.18, dapat diperoleh persamaan linear sebagai berikut:

$$Y = 6,989996 + 21,99199 (X_1) + 0,917523 (X_2) - 0,663457 (X_3) - 0,237230 (X_4) + \mu$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan utang
- X₁ = Kepemilikan manajerial
- X₂ = Kepemilikan institusional
- X₃ = Pertumbuhan penjualan
- X₄ = Ukuran perusahaan
- μ = Nilai kesalahan

Berdasarkan hasil persamaan regresi linear berganda di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 6,989996, artinya jika semua variabel independen yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan bernilai 0 (nol) dan tidak mengalami perubahan, maka kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen mengalami kenaikan sebesar 6,989996.
2. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (X_1) 21,99199 menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajerial meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen akan meningkat sebesar 21,99199.
3. Koefisien regresi kepemilikan institusional (X_2) 0,917523 menunjukkan bahwa jika kepemilikan institusional meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen akan meningkat sebesar 0,917523.
4. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan (X_3) $-0,663457$ menunjukkan bahwa jika pertumbuhan penjualan meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen akan menurun sebesar 0,663457.
5. Koefisien regresi ukuran perusahaan (X_4) $-0,237230$ menunjukkan bahwa jika ukuran perusahaan meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen akan menurun sebesar 0,237230.

4.2 Uji Hipotesis

4.2.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Pada dasarnya uji t digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial guna menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan) secara individual dalam menerangkan variabel dependen (kebijakan utang). Hipotesis dari uji t adalah sebagai berikut:

- a. $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
- b. $H_1 : \beta_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
- c. $H_0 : \beta_2 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
- d. $H_1 : \beta_2 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
- e. $H_0 : \beta_3 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang.
- f. $H_1 : \beta_3 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang.
- g. $H_0 : \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
- h. $H_1 : \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Menurut Nuryanto dan Pambuko (2018:43) dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai probabilitas $> \alpha = 0,05$ atau jika *t-statistic* $<$ t-tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
- b. Jika nilai probabilitas $< \alpha = 0,05$ atau jika *t-statistic* $>$ t-tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Dependent Variable: DER?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 12/13/18 Time: 19:27				
Sample: 1 5				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.989996	5.618470	1.244110	0.2238
KM?	21.99199	9.141715	2.405674	0.0230
KI?	0.917523	2.235878	0.410364	0.6847
SG?	-0.663457	0.281609	-2.355947	0.0257
SIZE?	-0.237230	0.188191	-1.260582	0.2179
Fixed Effects (Cross)				
ASII-C	1.354207			
AUTO-C	-0.090224			
GJTL-C	1.558479			
IMAS-C	2.029208			
INDS-C	-0.857588			
NIPS-C	-1.150848			
PRAS-C	-0.820852			
SMSM-C	-2.022383			

Gambar 4.19 Hasil Uji t

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

4.2.1.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 pada gambar 4.19 menunjukkan nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar

0,0230. Nilai probabilitas sebesar $0,0230 < 0,05$ artinya terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. Koefisiensi $t_{statistic}$ kepemilikan manajerial adalah sebesar 2,405674 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,03011. Jika $t_{statistic}$ (2,405674) $> t_{tabel}$ (2,03011) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Arah koefisien positif mengindikasikan bahwa ketika kepemilikan manajerial pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen meningkat maka kebijakan utang akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008), Kahar (2008), Sun et al. (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Steven dan Lina (2011), Larasati (2011), Hidayat (2013), dan Purwasih dkk. (2014).

4.2.1.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 pada gambar 4.19 menunjukkan nilai probabilitas kepemilikan institusional sebesar 0,6847. Nilai probabilitas sebesar $0,6847 > 0,05$ artinya tidak terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang. Koefisiensi $t_{statistic}$ kepemilikan institusional adalah sebesar 0,410364 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,03011. Jika $t_{statistic}$ (0,410364) $< t_{tabel}$ (2,03011) maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial kepemilikan institusional tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008), Astuti (2014), Purwasih dkk. (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Menurut Purwasih, dkk (2014) besarnya persentase saham yang dimiliki institusi tidak menyebabkan pengawasan terhadap kebijakan utang menjadi lebih efektif. Sebagian investor tidak peduli dengan penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan. Mereka lebih memperhatikan kinerja perusahaan yang baik yang dilihat dari laba, aliran kas masuk operasi dan kemampuan membayar utang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011), dan Sun *et al.* (2015).

4.2.1.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 pada gambar 4.19 menunjukkan nilai probabilitas pertumbuhan penjualan sebesar 0,0257. Nilai probabilitas sebesar $0,0257 < 0,05$, artinya terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang. Koefisiensi $t_{statistic}$ pertumbuhan penjualan adalah sebesar 2,355947 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,03011. Nilai $t_{statistic}$ (2,355947) $> t_{tabel}$ (2,03011) dengan arah koefisien negatif, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

periode 2013-2017. Arah koefisien negatif mengindikasikan bahwa ketika pertumbuhan penjualan pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen meningkat maka kebijakan utang akan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bayunitri dan Malik (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013), Mulyati (2016), Golmohammadi dan Jafari (2015), Davi *et all.* (2013) dan teori yang dikemukakan oleh Sudana (2011:162) yang menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibiayai dengan menggunakan utang yang lebih besar dari perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah.

Ketika pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan, maka laba yang diperoleh akan meningkat. Peningkatan laba akan berpengaruh pada sumber dana internal yang berlimpah. Berdasarkan *pecking order theory*, keputusan pendanaan perusahaan didasarkan pada urutan sumber pendanaan yaitu laba internal, utang dan penerbitan saham. Dalam teori ini perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan menggunakan utang kemudian menerbitkan saham. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang menguntungkan akan menghasilkan kas dari dalam perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan sehingga menggunakan utang lebih sedikit.

4.2.1.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 pada gambar 4.19 menunjukkan nilai probabilitas ukuran perusahaan sebesar 0,2179. Nilai probabilitas sebesar $0,2179 > 0,05$ artinya tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Koefisiensi $t_{statistic}$ ukuran perusahaan adalah sebesar 1,1260582 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,03011 dengan arah koefisien negatif, jika $t_{statistic} (1,1260582) < t_{tabel} (2,03011)$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Dengan kata lain, secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), Nuraina (2012) dan Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Menurut Steven dan Lina (2011) ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang dibuat berkaitan dengan bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin. Baik perusahaan besar ataupun kecil memiliki utang yang tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang secara langsung. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014), Purwasih dkk. (2014), Davi *et al.* (2013), dan Regasa (2014).

4.2.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Uji F merupakan pengujian hubungan regresi secara simultan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hipotesis dari uji t adalah sebagai berikut:

- c. $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
- d. $H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Menurut Nuryanto dan Pambuko (2018) dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- c. Jika nilai probabilitas $> \alpha = 0,05$ atau jika $F\text{-statistic} < F\text{-tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
- d. Jika nilai probabilitas $< \alpha = 0,05$ atau jika $F\text{-statistic} > F\text{-tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

R-squared	0.965052	Mean dependent var	1.146453
Adjusted R-squared	0.951323	S.D. dependent var	0.806282
S.E. of regression	0.177889	Akaike info criterion	-0.371990
Sum squared resid	0.886045	Schwarz criterion	0.134674
Log likelihood	19.43980	Hannan-Quinn criter.	-0.188796
F-statistic	70.29091	Durbin-Watson stat	1.907260
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 4.20 Hasil Uji F

Sumber : Hasil pengolahan data pada Eviews 9

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (Uji F) pada gambar 4.20 di atas, dapat diketahui nilai probabilitas $F\text{-statistic} < 0,05$ yaitu sebesar 0,000000 maka H_1 diterima. Selain itu, untuk pengujian secara simultan dapat dilihat dari perbandingan antara $F_{statistic}$ dan F_{tabel} . Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai $F_{statistic}$ adalah sebesar 70,29091 sedangkan F_{tabel} adalah sebesar 2,64 yang didapat dari perhitungan $df_1 = k - 1 = 5 - 1 = 4$ dan $df_2 = n - k = 40 - 5 = 35$. Jika $F_{statistic}$ (70,29091) $> F_{tabel}$ (2,64) maka H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

4.2.3 Koefisien determinasi

Menurut Ghazali (2017:95) koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan dalam model.

Berikut ini adalah koefisien determinasi dari hasil olah data peneliti pada *Eviews* 9:

R-squared	0.965052	Mean dependent var	1.146453
Adjusted R-squared	0.951323	S.D. dependent var	0.806282
S.E. of regression	0.177889	Akaike info criterion	-0.371990
Sum squared resid	0.886045	Schwarz criterion	0.134674
Log likelihood	19.43980	Hannan-Quinn criter.	-0.188796
F-statistic	70.29091	Durbin-Watson stat	1.907260
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 4.21 Koefisien Determinasi

Sumber : Hasil pengolahan data pada *Eviews* 9

Berdasarkan gambar 4.21 dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R-squared* adalah 0,951323. Berdasarkan hasil perhitungan di atas maka dapat diartikan bahwa variabel kebijakan utang dipengaruhi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan sebesar 95,13% sedangkan sisanya 4,87% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Perkembangan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen adalah sebagai berikut:
 - a. Kepemilikan manajerial pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 2,81% dengan persentase kepemilikan manajerial tertinggi (maksimum) sebesar 12,40% dimiliki oleh PT Nipress Tbk (NIPS) dan persentase kepemilikan manajerial terendah (minimum) sebesar 0% dimiliki oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) dan PT Astra Otoparts Tbk (AUTO). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen memiliki jumlah kepemilikan manajerial yang rendah.
 - b. Kepemilikan institusional pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 66,78% dengan persentase kepemilikan institusional tertinggi (maksimum) sebesar 89,66% dimiliki oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) dan terendah (minimum) sebesar 37,11% dimiliki PT Astra International Tbk (ASII). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan institusional pada

perusahaan sub sektor otomotif dan komponen memiliki jumlah kepemilikan institusional yang tinggi dibandingkan dengan struktur kepemilikan saham lainnya.

- c. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 4,9% dengan persentase pertumbuhan penjualan (maksimum) sebesar 40,96% dimiliki oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) dan terendah (minimum) sebesar -21,92% dimiliki oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS).
- d. Ukuran perusahaan pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 29,69 dengan ukuran perusahaan (maksimum) sebesar 33,32 dimiliki oleh PT Astra International Tbk (ASII) dan terendah (minimum) sebesar 27,40 dimiliki oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS). Ukuran perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor otomotif dan komponen memiliki total aset yang meningkat setiap tahunnya.
- e. *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki rata-rata sebesar 1,15 dengan DER tertinggi (maksimum) sebesar 2,82 dimiliki oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) dan terendah (minimum) sebesar 0,14 dimiliki oleh PT Indospring Tbk (INDS).

2. Hasil pengujian yang dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05, secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
3. Hasil pengujian yang dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05, secara parsial kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
4. Hasil pengujian yang dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05, secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
5. Hasil pengujian yang dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05, secara parsial ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
6. Hasil pengujian yang dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05, secara simultan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Nilai koefisien determinasi menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang

sebesar 95,13%, sedangkan sisanya sebesar 4,87% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

5.2 **Saran**

Berdasarkan hasil pengujian mengenai penelitian, pembahasan dan kesimpulan yang telah disajikan dalam penelitian, maka peneliti memberikan beberapa saran untuk pihak berkepentingan antara lain:

1. Bagi perusahaan

Manajemen perusahaan harus mempertimbangkan komposisi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dengan bijak untuk mendanai aktivitas perusahaan, karena penggunaan utang dalam stuktur modal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sebaiknya menggunakan laba internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga tingkat penggunaan utang rendah. Utang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan yang produktif seperti membiayai proyek yang menguntungkan sehingga yang akan mendatangkan penghasilan kembali untuk masa depan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perlu diwaspadai bahwa utang yang terlalu besar dalam struktur modal akan mengganggu arus kas perusahaan untuk menutup biaya tetap, sehingga menimbulkan risiko likuiditas. Jika hal tersebut terjadi dalam waktu lama akan menimbulkan risiko kebangkrutan pada perusahaan dan akan menurunkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Investor harus harus jeli membaca kebijakan utang yang dibuat oleh perusahaan dan mempertimbangkan keputusan untuk menanamkan modal pada perusahaan dengan melihat kebijakan utang perusahaan, terutama terkait dengan rasio utang terhadap modal perusahaan. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi pada perusahaan sebaiknya menjalankan fungsi pengawasan dan ikut serta dalam pengambilan keputusan terhadap kebijakan utang yang dibuat manajer.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti kebijakan utang dengan standar pengukuran yang berbeda dari penelitian ini seperti menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), serta meneliti variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambah populasi penelitian pada seluruh sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menambah periode penelitian, sehingga dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, E. (2014), Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, Vol.15 No.02, hlm. 149-158.
- Bayunitri, B.I. dan Malik, T.A. (2015), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur, *Study and Accounting Research*, Vol.XII No.1, hlm. 49-58.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2009), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2010), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2011), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Davi, M. Mokhtarbaseri. Zare, A. dan Zare, H. (2013), The Effect of Sales Growth on The Determinants of Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 7(2), hlm. 306-311.
- Fahmi, I. (2016), *Pengantar Manajemen Keuangan (Teori dan Soal Jawab)*, Bandung: Alfabeta.
- Golmohammadi, J. dan Jafari M. (2015), The Effects of Return on Investment, Sales Growth Rate, Volatility of Investment, Cash Flow and Structure of Institutional Shareholders on The Ratio of Debt to Equities, *Management Science Letters* 5, hlm. 1042-1046.
- Ghazali, I. dan Ratmono, D. (2017), *Analisis Multivariat dan Ekonometrika (Teori, konsep, dan Aplikasi dengan EViews 10)*, Edisi Kedua, Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S.S. (2015), *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Edisi Pertama cetakan kedua belas, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Haruman, T. (2008), Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory) Survei pada Perusahaan Manufaktur di PT Bursa Efek Indonesia, *National Conference on Management Research*.
- Hasan, M.A. (2014), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3 No. 1, hlm. 90 – 100.

Hidayat, M.S. (2013), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1 No.1, hlm. 12-25.

Hery. (2017), *Kajian Riset Akuntansi (Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan)*, Jakarta: PT Grasindo.

Hery. (2014). *Controllershship Knowledge and Manajemen Approach*, Jakarta: PT Gramedia.

<https://www.sahamok.com/emiten/sektor-aneka-industri/sub-sektor-otomotif-komponen/>, diunduh tanggal 15 September 2018.

<https://www.idx.co.id>, diunduh tanggal 18 September 2018.

<https://kabar24.bisnis.com/read/20170903/16/686347/pailit-asia-paper-mills-kantongi-utang-setengah-triliun>, diunduh tanggal 24 September 2018.

<https://nasional.kontan.co.id/news/dajk-dalam-pailit-punya-utang-rp-115-triliun>, diunduh tanggal 24 September 2018.

Indahningrum, R.P. dan Handayani, R. (2009), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11 No.3, hlm. 189-207.

Kahar, S.H.A. (2008), Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Pendanaan dan Dividen, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12 No.3, hlm. 399 – 410.

Kasmir. (2013), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, cetakan ke-6, Jakarta: Rajawali Pers.

Larasati, E. (2011), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, TH.16 No.2, hlm. 103-107.

Masdupi, E. (2012), Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Economac*, Vol.12 No.1, hlm. 9-14.

Mulyati, Y. (2016), Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang, *Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember*, hlm. 813-831.

Musthafa. (2017), *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Yogyakarta: CV Andi Offset.

Nuraina, E. (2012), Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Akuntansi*, Vol.4 No.1, hlm. 51-70.
- Nuryanto dan Pambuko, Z.B. (2018), *Eviews untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi*, cetakan pertama, Magelang: UNIMMA PRESS.
- Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 46/M-DAG/PER/9/2009 tentang Penerbitan Surat Izin Usaha Perdagangan (SIUP).
- Purwasih, D. Agusti, R. dan Azhar, A. (2014), Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012, *JOM FEKON*, Vol.1 No.2, hlm. 1-12.
- Regasa, D.G (2014), Determinants of Leverage for Unlisted Firms: Evidence from Ethiopian Private Insurance Companies, *Journal of Poverty, Investment and Development*, Vol.4, hlm. 5-10.
- Sabir, M. and Malik, Q.A. (2012), Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan, *Institute of Interdisciplinary Business Research*, Vol.3 No.10, hlm. 395-400.
- Sekaran, U. dan Bougie, R. (2016), *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Edisi Keenam, Buku 1, Jakarta : Salemba Empat.
- Soukotta, A. (2012), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan pada Manufacture Multinational Company dan Manufacture Domestic Corporation di Bursa Efek Indonesia, Vol.21 No.1, hlm.1-17.
- Steven dan Lina. (2011), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13 No.3, hlm. 163-181.
- Subagyo., Masruroh, N.A. dan Bastian, I. (2017), *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*, Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Sudana, I.M. (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*, Jakarta: Erlangga.
- Sudana, I.M. (2015), *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*, Edisi Kedua, Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. (2009), *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2014), *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, cetakan ke-21, Bandung: Alfabeta.

- Sun, J. Ding, L. Guo, J.M. dan Li, Y. (2015), Ownership, capital structure and financing decision: Evidence from the UK, *The British Accounting Review*, hlm 1-16.
- Tjandra, E. (2012), Telaah Teoritis Struktur Kepemilikan Dalam Teori Keagenan, *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol.1 No.2, hlm, 112-119.
- Tjeleni, I.E. (2013), Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal EMBA*, Vol.1 No.3, hlm 129-139.
- Yeniatie. dan Destriana N. (2010), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12 No.1, hlm, 1-16.
- Wahyudi, T S. (2016), *Konsep dan Penerapan Ekonometrika Menggunakan E-views*, Edisi Pertama, Jakarta : Rajawali Pers.
- Widarjono, A. (2016), *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan E-views*, Edisi Keempat, cetakan ke-2, Yogyakarta : UUP STIM YKPN.
- Zamzami, F.D. dan Nusa, N. (2016), *Akuntansi: Pengantar 1*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.