

**LEVERAGE PERUSAHAAN DITINJAU DARI KARAKTERISTIK
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
(Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2017-2019)**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Mengikuti Seminar Proposal**



Oleh:

**ARUM SETYANINGSIH
NIM. 17.52.2.1.015**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI SURAKARTA
2021**

**LEVERAGE PERUSAHAAN DITINJAU DARI KARAKTERISTIK
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN**

**(Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2017-2019)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Dalam Bidang Ilmu Akuntansi Syariah

Oleh:

ARUM SETYANINGSIH
NIM. 17.52.2.1.015

Surakarta, 4 Maret 2021

Disetujui dan disahkan oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi



Samsul Rosadi, M.Si
NIK. 19871221201701 1 165

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : ARUM SETYANINGSIH

NIM : 17.52.2.1.015

JURUSAN : AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul “*Leverage Perusahaan Ditinjau dari Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)*”. Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 4 Maret 2021



Arum Setyaningsih

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : ARUM SETYANINGSIH
NIM : 17.52.2.1.015
JURUSAN/PRODI : Akuntansi Syari'ah
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
IAIN SURAKARTA

Terkait penelitian skripsi saya yang berjudul “*Leverage* Perusahaan Ditinjau dari Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)”.

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data dari www.idx.co.id. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Surakarta, 4 Maret 2021



Arum Setyaningsih

Samsul Rosadi, M.Si.

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi

Sdri : Arum Setyaningsih

Kepada Yang Terhormat

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Di Surakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi Saudari Arum Setyaningsih NIM : 17.52.2.1.015 yang berjudul:

LEVERAGE PERUSAHAAN DITINJAU DARI KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.Akun) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 4 Maret 2021
Dosen Pembimbing Skripsi



Samsul Rosadi, M.Si
NIK. 19871221201701 1 165

PENGESAHAN

**LEVERAGE PERUSAHAAN DITINJAU DARI KARAKTERISTIK
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN**

**(Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2017-2019)**

Oleh:

ARUM SETYANINGSIH
NIM. 17.52.2.1.015

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah
Pada hari Selasa tanggal 06 April 2021/ 23 Syakban 1442 H dan dinyatakan
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Dewan Penguji:

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Dita Andraeny, S.E., M.Si.
NIP. 19880628 201403 2 005



Penguji II
Anim Rahmayati, S.E.I., M.Si.
NIP. 19841008 201403 2 005



Penguji III
Arif Nugroho, S.Pd., M.Pd.
NIP. 19920516 201903 1 009



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
IAIN Surakarta



Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si. ✎
NIP. 19720304 200112 1 004

MOTTO

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan lain). dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap”.

(Q.S Al-Insyirah : 5-8)

“Jadilah seseorang yang bermanfaat untuk orang lain”

(Penulis)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohim

Alhamdulillah rabbi 'alamin syukur Alhamdulillah atas segala nikmat, rahmat dan hidayah Allah SWT. Atas segala ridhoNya telah melancarkan dan memberi jalan untuk menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini ku persembahkan kepada:

Orang tua tersayang Bapak Purwoko dan Ibuk Mila Sunarmi, terimakasih atas doa, kasih sayang, dan dukungan yang tiada hentinya

Saudara dan segenap keluarga besar yang senantiasa memberikan doa dan semangat

Guru-Guru yang telah membimbing dan mendukung serta memotivasi penulis

Bucin Syariah (Sela Mahribi Nurhidayati, Siti Nurjanah, Tika Anjani, Bektu Rusma Wardhani) sahabat tersayang yang selalu memberi motivasi, semangat dan dukungan

Keluarga HMPS AKS yang senantiasa memberikan doa dan dukungan penulis

Teman-teman Akuntansi Syariah A 2017

Ahmad Pauyan

Almamater tercinta IAIN Surakarta

KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi, yang berjudul “*Leverage Perusahaan Ditinjau dari Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Sektor Miscellaneous Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)*”. Skripsi disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta.

Menyadari bahwa suatu karya dibidang apapun tidak terlepas dari kekurangan, disebabkan karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat penulis harapkan untuk bisa memotivasi penulis.

Penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. oleh karena itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih dengan setulus hati kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudofir, S.Ag., M.Pd., M.Ag., selaku Rektor Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta.

3. Anim Rahmayati, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
4. Samsul Rosadi, M.Si selaku dosen pembimbing yang memberikan banyak perhatian, arahan dan saran kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Ade Setiawan, S.Pd., M.Ak., selaku Dosen Pembimbing Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
7. Orang tua tersayang Bapak Purwoko dan Ibuk Mila Sunarmi, terimakasih atas doa, kasih sayang, dan dukungan yang tiada hentinya
8. Saudara dan segenap keluarga besar yang senantiasa memberikan doa dan semangat
9. Guru-Guru yang telah membimbing dan mendukung serta memotivasi penulis
10. Bucin Syariah (Sela Mahribi Nurhidayati, Siti Nurjanah, Tika Anjani, Bekti Rusma Wardhani) sahabat tersayang yang selalu memberi motivasi, semangat dan dukungan
11. Keluarga HMPS AKS yang senantiasa memberikan doa dan dukungan penulis.
12. Teman-teman Akuntansi Syariah A 2017 selalu memotivasi penulis.
13. Ahmad Pauyan yang senantiasa memberi dukungan, dan semangat kepada penulis dari awal hingga akhir.
14. Semua pihak terutama keluarga besar IAIN Surakarta dan khususnya keluarga Fakultas dan Bisnis Islam yang mendoakan, selalu memberi dukungan dan tidak

dapat disebutkan satu per satu yang telah berjasa dan membantu baik moril maupun spiritnya dalam penyusunan skripsi ini.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalasnya, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga memberikan balasan kebaikan kepada semuanya. dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca maupun penulis serta dapat memberikan sumbangan pengetahuan dalam hal pendidikan. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, 24 Maret 2021

Penulis

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of firm size, profitability, liquidity, firm age, institutional ownership, and managerial ownership on firm leverage. The dependent variable in this study is firm leverage. Meanwhile, the independent variables are firm size, profitability, liquidity, firm age, institutional ownership and managerial ownership.

The population of this research is 51 companies in the miscellaneous industry sector which are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2019. The data used are secondary data in the form of annual financial reports for companies in the miscellaneous industry sector. The sampling technique is purposive sampling and it is obtained 40 companies as samples of this study. The analytical tool used in this study is the panel data regression test.

The results of this study indicate that firm size has a significant positive effect on firm leverage. Meanwhile, profitability, liquidity, firm age, institutional ownership and managerial ownership have a negative effect on firm leverage.

Keywords: firm leverage, firm size, profitability, liquidity, firm age, institutional ownership, institutional ownership

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap *leverage* perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *leverage* perusahaan. Sedangkan variabel independennya yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.

Populasi penelitian ini yaitu 51 perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *miscellaneous industry*. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, dan memperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan. Alat analisis yang digunakan penelitian ini adalah dengan uji regresi data panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Sedangkan profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

Kata kunci: *leverage* perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan institusional.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBINGii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI.....	..iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIANiv
NOTA DINASv
HALAMAN PENGESAHAN.....	vi
HALAMAN MOTTO.....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
<i>ABSTRACT</i>	xii
ABSTRAK	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xx
BAB I PENDAHULUAN	21
1.1. Latar Belakang Masalah.....	21
1.2. Identifikasi Masalah	30
1.3. Batasan Masalah.....	30
1.4. Rumusan Masalah	30
1.5. Tujuan Penelitian.....	31
1.6. Manfaat Penelitian.....	32
1.7. Jadwal penelitian	32
1.8. Sistematika Penulisan Skripsi	32
BAB II LANDASAN TEORI.....	35
2.1 Kajian Teori.....	35

2.1.1	Pecking Order Theory	35
2.1.2	Trade Off Theory	36
2.1.3	Agency Theory	37
2.1.4	Leverage	39
2.1.5	Ukuran Perusahaan.....	40
2.1.6	Profitabilitas	41
2.1.7	Likuiditas	43
2.1.8	Umur Perusahaan	44
2.1.9	Kepemilikan Institusional	45
2.1.10	Kepemilikan Manajerial.....	47
2.2	Hasil Penelitian yang Relevan.....	48
2.3	Kerangka Berfikir.....	59
2.4	Hipotesis.....	60
2.4.1	Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i> Perusahaan.....	60
2.4.2	Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Perusahaan	61
2.4.3	Likuiditas dan <i>Leverage</i> Perusahaan.....	62
2.4.4	Umur Perusahaan dan <i>Leverage</i> Perusahaan	63
2.4.5	Kepemilikan Institusional dan <i>Leverage</i> Perusahaan	64
2.4.6	Kepemilikan Manajerial dan <i>Leverage</i> Perusahaan.....	65
BAB III METODE PENELITIAN.....		67
3.1	Waktu dan Wilayah Penelitian	67
3.2	Jenis Penelitian	67
3.3	Populasi, Teknik Pengambilan Sampel, Sampel	68
4.3.1	Populasi.....	68
4.3.2	Teknik Pengambilan Sampel.....	68
4.3.3	Sampel.....	68
3.4	Data dan Sumber Data.....	69
3.5	Teknik Pengumpulan Data	69

3.6	Variabel Penelitian	70
3.7	Definisi Operasional Variabel	70
4.3.4	Variabel Dependen.....	70
4.3.5	Variabel Independen	71
3.8	Teknik Analisis Data	73
4.3.6	Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel	73
4.3.7	Uji Ketepatan Model Regresi Data Panel	74
4.3.8	Statistik Deskriptif	75
4.3.9	Uji Asumsi Klasik.....	75
4.3.10	Analisis Regresi Data Panel.....	77
3.9	Uji Hipotesis.....	77
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		79
4.1	Gambaran Umum Penelitian	79
4.2	Pengujian dan Hasil Analisis Data.....	80
4.2.1	Estimasi Model Regresi Data Panel.....	80
4.2.2	Analisis Statistik Deskriptif	84
4.2.3	Hasil Uji Asumsi Klasik	87
4.2.4	Hasil Uji Regresi Data Panel.....	94
4.2.5	Pengujian Hipotesis.....	96
4.3	Pembahasan Hasil Analisis Data.....	99
4.3.1	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan.....	99
4.3.2	Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	101
4.3.3	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan.....	102
4.3.4	Pengaruh Umur Perusahaan terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	104
4.3.5	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	105
4.3.6	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	107
BAB V PENUTUP.....		109
5.1	Kesimpulan.....	109

5.2	Keterbatasan Penelitian	110
5.3	Saran-Saran	111
DAFTAR PUSTAKA		112
LAMPIRAN.....		118

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perbandingan Rata-Rata DER pada Sektor <i>Miscellaneous Industry</i> 2019	22
Tabel 1.2 Perkembangan Rata-Rata DER Sektor <i>Miscellaneous Industry</i>	23
Tabel 1.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	26
Tabel 3.1 Seleksi Pemilihan Tabel.....	68
Tabel 4.1 Hasil Uji Model Regresi <i>Common Effect</i>	79
Tabel 4.2 Hasil Uji Model Regresi <i>Fixed Effect</i>	80
Tabel 4.3 Hasil Uji Model Regresi <i>Common Effect</i>	81
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow	82
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman	83
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	84
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi	89
Tabel 4.8 Hasil Uji Run Test.....	90
Tabel 4.9 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	91
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinieritas	92
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i>	93
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi	95
Tabel 4.13 Hasil Uji F.....	96
Tabel 4.14 Hasil Uji Hipotesis	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir	59
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas (Sebelum Outlier).....	87
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas (Setelah Outlier).....	88

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Jadwal Penelitian	119
Lampiran 2 : Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	120
Lampiran 3 : Data Mentah Variabel Leverage Perusahaan	122
Lampiran 4 : Data Mentah Variabel Ukuran Perusahaan	126
Lampiran 5 : Data Mentah Variabel Profitabilitas	130
Lampiran 6 : Data Mentah Variabel Likuiditas	134
Lampiran 7 : Data Mentah Variabel Umur Perusahaan	138
Lampiran 8 : Data Mentah Variabel Kepemilikan Institusional	142
Lampiran 9 : Data Mentah Variabel Kepemilikan Manajerial.....	146
Lampiran 10 : Data Setelah Outlier	150
Lampiran 11 : Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel.....	154
Lampiran 12 : Hasil Uji Statistik Deskriptif	158
Lampiran 13 : Hasil Uji Asumsi Klasik.....	159
Lampiran 14 : Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel.....	162
Lampiran 15 : Pengujian Hipotesis	163
Lampiran 16 : Hasil Cek Plagiasi	164
Lampiran 17 : Daftar Riwayat Hidup.....	165

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

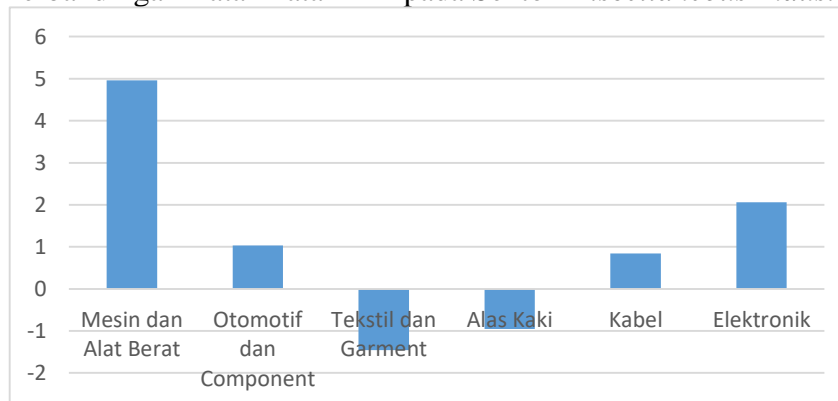
Utang merupakan alternatif pembiayaan dan sumber dana bagi suatu perusahaan (Qusibah dan Yusra, 2019). Salah satu sumber dana perusahaan yang berasal dari luar perusahaan merupakan utang. Kebijakan utang dapat digunakan oleh suatu perusahaan untuk membuat keputusan dalam penggunaan utang yang akan digunakan untuk operasional perusahaan (Abubakar *et al.*, 2020).

Keputusan penggunaan besar kecilnya utang merupakan keputusan yang sangat rentan dalam suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan menggunakan utang yang tinggi, maka dalam perusahaan itu akan menimbulkan biaya tetap (berupa biaya bunga). Biaya tetap tersebut semakin lama dapat berdampak pada risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Hal itu disebabkan karena proporsi utang yang besar akan meningkatkan risiko yang besar pula (Hadya, 2019).

Tim Riset CNBC membedah seberapa tinggi rasio utang perusahaan sub sektor tekstil dan garmen di BEI dengan parameter DER (*Debt Equity Ratio*). Berdasarkan laporan keuangan 2019 dan sebagian September 2019. Salah satu saham sub sektor tekstil dan garmen yaitu Perusahaan Century Textile Industry punya DER yang cukup tinggi yaitu 25,7 kali dengan total kewajiban mencapai US\$ 47,8 juta atau 741 miliar

rupiah, sementara ekuitasnya lebih kecil yakni US\$ 1,86 juta atau 29 miliar rupiah. Sementara salah satu DER terendah dicatatkan perusahaan Tifico Fiber Indonesia sebesar 0,06 kali kewajibannya mencapai US\$ 17,98 juta atau Rp 279 miliar, sementara ekuitas lebih besar yakni US\$ 292,69 juta atau Rp 4,53 triliun. VP Equity Research RHB Sekuritas, Christopher Andre Benas mengatakan bahwa tekstil memang dari sahamnya bisa dibilang kurang menarik, cenderung *low profitability* dengan margin kecil dan banyak utang. Bisa dikatakan juga bahwa dari sisi profitabilitas memiliki nilai kecil dan cenderung memiliki risiko utang yang besar (Haryanto, CNBC Indonesia: 6 Mei 2020).

Tabel 1.1
Perbandingan Rata- Rata DER pada Sektor *Miscellaneous Industry* 2019

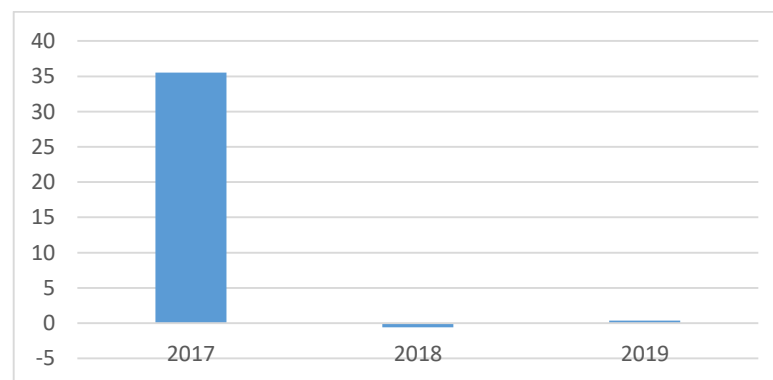


Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.1 menunjukkan data besarnya rata-rata DER pada sektor *miscellaneous industry* yang merupakan sektor dari sub sektor tekstil dan garmen. Berdasarkan tabel tersebut, sub sektor tekstil dan garmen memiliki nilai rata-rata DER paling rendah sebesar minus 1,46 kali. Sedangkan rata-rata DER tertinggi sebesar 4,96 kali pada sub sektor mesin dan alat berat.

Berdasarkan data BEI 2019 nilai minus bukan berarti nilai yang baik karena rata-rata total utang terlalu tinggi, melebihi nilai aset dan ekuitas bernilai negatif (salah satu penyebabnya adalah perusahaan mengalami kerugian). Contohnya perusahaan Argo Pantes Tbk yang terdaftar di sektor tekstil dan garmen. Perusahaan tersebut memiliki nilai DER mencapai -2,01 kali dengan total utang 2.435 miliar rupiah, total aset dibawah total hutang sebesar 1.221 miliar rupiah dan ekuitas -1.214 miliar rupiah. Laba perusahaan tersebut bahkan mengalami kerugian sebesar 79 miliar rupiah. Dibandingkan dengan perusahaan Star Petrochem Tbk yang memiliki nilai DER 0,20 kali dengan total utang 99 miliar rupiah, total aset 591 miliar rupiah, total ekuitas 492 miliar rupiah dan laba sebesar 0,82 miliar rupiah. Dengan demikian, pernyataan dari Christopher Andre Benas didukung dengan data di BEI yang menyatakan sub sektor tersebut cenderung *low profitability* dengan utang relatif tinggi (www.idx.co.id).

Tabel 1.2

Perkembangan Rata-Rata DER Sektor *Miscellaneous Industry*

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.2 menunjukkan data besarnya perkembangan rata-rata DER pada sektor *miscellaneous industry* tahun 2017-2019. Pada tahun 2017 nilai DER mencapai 35,54 kali, nilai tersebut merupakan nilai DER terbesar dan signifikan dibanding tahun 2018 dan 2019. Hal tersebut terjadi karena nilai DER sektor otomotif dan komponen mencapai 105,02 kali. Pada tahun 2018 nilai DER sebesar -0,59 kali mengalami penurunan secara signifikan dari tahun 2017 dan pada tahun 2019 nilai DER sebesar 0,35 kali, mengalami kenaikan dari tahun 2018. Melihat permasalahan tersebut, penelitian ini menggunakan periode penelitian tahun 2017 sampai 2019.

Berdasarkan fenomena dari berita CNBC dan data BEI tersebut, semakin rendah profitabilitas maka semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki. Pernyataan tersebut sejalan dengan *pecking order theory*. Menurut Setyawan, Topowijoyo, dan Nuzula (2016) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas rendah, maka tingkat utangnya tinggi, begitupun sebaliknya. Karena perusahaan dengan profitabilitas rendah, tidak memiliki sumber dana yang berlimpah dalam perusahaannya. *Pecking order theory* menjabarkan suatu hierarki perusahaan dalam mencari dana dengan menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih menggunakan dana internal dalam mendanai investasinya, apabila tidak memiliki dana internal maka perusahaan menggunakan pilihan utang.

Profitabilitas merupakan bagian dari karakteristik perusahaan. Dalam penggunaan utang harus memperhatikan karakteristik perusahaan terlebih dahulu. Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Rouf (2018), dalam

psenelitiannya pengukuran karakteristik perusahaan yang digunakan yaitu terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan umur perusahaan.

Variabel pertama yang memengaruhi *leverage* yaitu ukuran perusahaan. Narita (2012) ukuran perusahaan mencerminkan secara langsung mengenai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitasnya juga akan semakin besar, sehingga perusahaan membutuhkan bantuan dana dari eksternal juga, tidak hanya dari internal. Pernyataan tersebut sejalan dengan *trade off theory* yang dikemukakan oleh Hardanti dan Gunawan (2010) yaitu suatu perusahaan yang berukuran besar, cenderung menggunakan dana eksternal perusahaan (utang). Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan

Variabel kedua yang memengaruhi *leverage* yaitu profitabilitas. Hadya dan Fernandes (2020) menyatakan bahwa hubungan profitabilitas dengan *leverage* dapat dihubungkan dengan *pecking order theory*. Dalam teori tersebut, hubungan antara profitabilitas dengan *leverage* menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan *leverage*. Hal itu disebabkan karena dalam memanfaatkan sumber dana, perusahaan terlebih dahulu melihat laba ditahan dulu dan setelah itu baru menggunakan *leverage*/utang, dengan memiliki profitabilitas yang besar maka penggunaan utang semakin kecil (Rouf, 2018).

Variabel ketiga yang memengaruhi *leverage* yaitu likuiditas. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal (utang). Perusahaan

dengan likuiditas tinggi berarti perusahaan mempunyai kemampuan dalam melunasi utang jangka pendek, sehingga perusahaan dapat menurunkan total utang perusahaan. Penurunan total utang perusahaan menyebabkan lebih kecilnya tingkat penggunaan *leverage* perusahaan (Hardanti dan Gunawan, 2010).

Variabel keempat yang memengaruhi *leverage* yaitu umur perusahaan. Menurut Hadya (2019a) perusahaan yang berumur lebih tua cenderung tidak menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang. Pendapat tersebut dikarenakan perusahaan yang telah berumur tua memiliki pengalaman dalam kegiatan berbisnis, sehingga mampu mengelola *cash flow*nya dengan baik, begitupun sebaliknya. Dengan demikian, umur perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*.

Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hubungan yang berbeda. Perhatikan tabel 1.3 berikut:

Tabel 1.3
Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

No	Variabel	Hubungan	Jurnal
1	Ukuran Perusahaan	Positif	Nafisa <i>et al.</i> (2016); Anita dan Sembiring (2016); Juliantika dan Dewi (2016); Primantara dan Dewi (2016); Purnianti dan Putra (2016); Setyawan <i>et al.</i> (2016); Dewi dan Sulasmiyati (2018); Lasut <i>et al.</i> (2018); Ramadhani dan Barus (2018); Selviana dan Badjra (2018); Septiani dan Suaryana (2018); Abubakar <i>et al.</i> (2020); serta Ekadjaja <i>et al.</i> (2020)
		Negatif	Nugroho (2014); Sujarweni <i>et al.</i> (2014); Rouf (2018); serta Qusibah dan Yusra (2019)

		Tidak Berpengaruh	Sekartaji (2017); Susanti (2013); Dara dan Rahmanto (2019); serta Kadim dan Sunardi (2019),
2	Profitabilitas	Positif	Nugroho (2014); serta Setyawan <i>et al.</i> (2016)
		Negatif	Maftukhah (2013); Juliantika dan Dewi (2016); Nafisa <i>et al.</i> (2016); Rouf (2018); Hadya (2019); Kadim dan Sunardi (2019); Anita dan Sembiring (2016); Selviana dan Badjra (2018); Qusibah dan Yusra (2019); Abubakar <i>et al.</i> (2020); serta Hadya dan Fernandes (2020)
		Tidak Berpengaruh	Primantara dan Dewi (2016); Dewi dan Sulasmiyati (2018); Lasut <i>et al.</i> (2018); Ramadhani dan Barus (2018); Septiani dan Suaryana (2018); serta Dara dan Rahmanto (2019)
3	Likuiditas	Positif	Anita dan Sembiring (2016); serta Primantara dan Dewi (2016)
		Negatif	Susanti (2013); Juliantika dan Dewi (2016); Lasut <i>et al.</i> (2018); Ramadhani dan Barus (2018); Septiani dan Suaryana (2018); serta Abubakar <i>et al.</i> (2020)
		Tidak Berpengaruh	Setyawan <i>et al.</i> (2016)
4	Umur Perusahaan	Positif	Nugroho (2014)
		Negatif	Purnianti dan Putra (2016); Rouf (2018); Hadya (2019); serta Hadya dan Fernandes (2020)
		Tidak Berpengaruh	Abubakar <i>et al.</i> (2020)
5	Kepemilikan Instistusional	Positif	Maftukhah (2013); serta Ekadjaja <i>et al.</i> (2020)
		Negatif	Tjeleni (2013); Nafisa <i>et al.</i> (2016); Primadhanny (2016); Purnianti dan Putra (2016); serta Ramadhani dan Barus (2018)
		Tidak Berpengaruh	Thesarani (2017)
6	Kepemilikan Manajerial	Positif	Lestari dan Wirawati (2021)
		Negatif	Maftukhah (2013); Tjeleni (2013); Nafisa <i>et al.</i> (2016); Primadhanny (2016); Thesarani

		(2017); serta Selviana dan Badjra (2018)
	Tidak Berpengaruh	Purnianti dan Putra (2016); Dewi dan Sulasmiyati (2018); serta Ekadjaja <i>et al.</i> (2020)

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya Rouf (2018) yaitu penelitian ini memperluas penelitian sebelumnya dengan menambah variabel struktur kepemilikan sesuai dengan saran peneliti di penelitian sebelumnya. Struktur kepemilikan dapat berpengaruh dalam menentukan struktur modal. Ketika struktur kepemilikan semakin terkonsentrasi, maka perusahaan akan mengurangi utangnya. Dengan kata lain bahwa kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan ada pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan (Primadhanny, 2016).

Utang yang sangat besar akan menyebabkan terjadinya konflik keagenan antara *shareholders* dan *debtholders* sehingga menimbulkan adanya biaya keagenan utang (*agency cost*). Menurut Bringham *et al.* (1990) dalam Indahningrum dan Handayani (2009), *agency cost* merupakan biaya yang meliputi seluruh biaya yang digunakan untuk memonitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak diinginkan, dan *opportunity cost* dampak dari pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. Teori keagenan (*agency theory*) menunjukkan konflik keagenan timbul karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan.

Untuk mengatasi konflik keagenan, perusahaan dapat meningkatkan presentase kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat menurunkan biaya agensi, hal itu disebabkan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional sehingga

penggunaan utang menurun (Purnianti dan Putra, 2016). Selanjutnya, selain meningkatkan kepemilikan institusional, biaya keagenan (*agency cost*) juga dapat diminimalisir dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan sehingga manajer akan merasa ikut memiliki dan merasakan langsung hasil dari keputusan yang diambil. Dengan demikian, adanya kepemilikan manajerial, manajer perusahaan akan cenderung berhati-hati dalam menggunakan kebijakan utang, sehingga dapat menurunkan jumlah utang (Primadhanny, 2016).

Penggunaan DER sebagai indikator pengukuran *leverage*, karena DER dapat mengidentifikasi atau membedakan cara pengukuran di sektor keuangan dan sektor non keuangan. DER yang baik bagi perusahaan non keuangan yaitu DER dibawah 1x atau 100%. Untuk perusahaan keuangan, DER di atas 8x atau 800% masih dianggap baik (Yudianto, 2020). Menurut Setyawan *et al.* (2016b) bagi perusahaan keuangan, nilai DER tidak baik yaitu apabila besarnya angka DER pada setiap tahunnya diatas 1000%. Dengan demikian, penggunaan pengukuran DER lebih baik karena memiliki perlakuan yang berbeda antara perusahaan keuangan dan non keuangan.

Berdasarkan latar belakang dengan adanya fenomena masalah tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti pentingnya melihat *leverage* suatu perusahaan dari aspek karakteristik perusahaan dan struktur kepemilikan, sehingga peneliti akan membahas, menganalisis dan melakukan penelitian dengan judul **“Leverage Perusahaan Ditinjau dari Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang tersebut, maka identifikasi masalahnya yaitu sebagai berikut:

1. Sub sektor tekstil dan garmen memiliki tingkat utang tinggi dan profitabilitas rendah berdasarkan berita dari Haryanto, CNBC Indonesia (6 Mei 2020).
2. Terjadinya penurunan DER secara tajam di sektor *miscellaneous industry* periode 2017-2018.
3. Terdapat hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten atau terdapat perbedaan pada hasil penelitian sebelumnya.

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian ini memiliki kefokusannya, maka penelitian ini dibatasi pada *leverage* perusahaan ditinjau dari karakteristik perusahaan dan struktur kepemilikan pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.

1.4. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan?

2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan?
4. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan?

1.5. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap *leverage* perusahaan.
2. Menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* perusahaan.
3. Menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap *leverage* perusahaan.
4. Menguji secara empiris pengaruh umur perusahaan terhadap *leverage* perusahaan.
5. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap *leverage* perusahaan.
6. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *leverage* perusahaan.

1.6. Manfaat Penelitian

Menurut penjelasan latar belakang dan rumusan masalah tersebut, manfaat yang didapatkan dari penelitian ini yaitu:

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah acuan pengetahuan dan penelitian khususnya mengenai *leverage* perusahaan yang ditinjau dari karakteristik perusahaan dan struktur kepemilikan.

2. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan pertimbangan bagi manajer perusahaan dalam menentukan *leverage* perusahaan.

1.7. Jadwal penelitian

Terlampir

1.8. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan skripsi ini dibuat untuk menggambarkan isi skripsi yang ada secara sistematis dan menyeluruh, berikut ini sistematika penulisan skripsi ini:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini, diuraikan latar belakang *leverage* yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan

institusional dan kepemilikan manajerial. Selain latar belakang, dalam bab ini juga dibahas mengenai identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan yang berguna untuk membantu pembaca dalam memahami isi penelitian atau skripsi ini.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini, membahas mengenai teori yang berhubungan dengan penelitian. Selain teori, dalam bab ini juga dibahas mengenai hasil penelitian terdahulu dan kerangka berfikir serta hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini, membahas mengenai metode penelitian yang berisi waktu dan wilayah penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini, membahas tentang hasil penelitian yang telah dilakukan dengan metode penelitian tertentu yang sudah ditentukan, serta penjelasan mengenai keterkaitan hasil penelitian dengan teori dan data dalam penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi mengenai kesimpulan hasil penelitian dan saran yang ditujukan kepada peneliti selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Pecking Order Theory

Setyawan *et al.* (2016) menyatakan bahwa *pecking order theory* menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah, karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana yang berlimpah. Teori *pecking order* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai operasionalnya. Hubungan Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memilih dana internal untuk mendanai operasionalnya. Dengan demikian, perusahaan dengan profitabilitas tinggi mempunyai tingkat utang rendah.

Sejalan dengan pendapat Setyawan *et al.* (2016), menurut Rouf (2018) berdasarkan *pecking order theory*, urutan yang dipilih perusahaan untuk mengumpulkan dana sebagai berikut: pertama, memanfaatkan laba ditahan perusahaan terlebih dahulu. Kedua, memilih utang dan jika keduanya tidak tersedia serta kondisi dan keadaan berlawanan dengan sumber tersebut, maka perusahaan dapat memilih dengan menerbitkan saham baru yang digunakan untuk

menghasilkan modal. Adanya urutan tersebut, disebabkan oleh perusahaan yang memerlukan keuangan eksternal yang sedikit.

Menurut Abubakar *et al.* (2020) bagi perusahaan yang kurang menguntungkan, maka utangnya akan lebih tinggi karena dana internalnya tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan dan utangnya bersumber dari pendanaan eksternal. Sejalan dengan pendapat tersebut, suatu perusahaan akan lebih menggunakan pembiayaan dari internal perusahaan terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas akan berpengaruh secara negatif terhadap *leverage* perusahaan (Soleman, 2008). Selain profitabilitas yang berpengaruh negatif terhadap *leverage*, *pecking order theory* juga mendasari pengaruh likuiditas terhadap *leverage* perusahaan.

2.1.2 Trade Off Theory

Menurut Primadhanny (2016) *trade off theory* atau bisa dikenal juga dengan *balancing theory*, dimana dalam teori ini perusahaan lebih menyeimbangkan manfaat pendanaan utang dengan alasan akses yang mudah. Perusahaan yang berukuran besar akan memiliki tingkat kemungkinan kebangkrutan rendah dan cenderung mampu memenuhi utangnya sehingga mempunyai utang lebih besar. Dengan demikian, dengan memiliki akses yang mudah maka perusahaan yang besar cenderung memiliki utang yang besar ditambah pula perusahaan yang besar memiliki tingkat kemungkinan kebangkrutan rendah.

Pendapat tersebut sama halnya dengan pendapat Hardanti dan Gunawan (2010) yang menyatakan *trade off theory* yaitu dimana suatu perusahaan yang berukuran besar, akan lebih condong untuk menggunakan dana eksternal (utang). Perusahaan besar diharapkan dapat memiliki kapasitas utang yang lebih tinggi dan dapat lebih diarahkan karena perusahaan yang berpenghasilan tinggi dapat meminjam utang dalam kondisi yang lebih baik sehingga mengarah pada peningkatan dalam *leverage*. Dengan demikian, suatu ukuran perusahaan akan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan (Shazlin *et al.*, 2020).

Apabila risiko kebangkrutan dihubungkan dengan *trade off theory*, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan akan menyebabkan *financial distress cost* perusahaan semakin rendah (karena risiko kebangkrutan juga semakin rendah). Hal ini disebabkan karena kapasitas penggunaan utang yang optimal akan semakin meningkat. Artinya, jika faktor lain dianggap tetap, maka semakin besar suatu perusahaan semakin tinggi pula tingkat penggunaan utang (Indrajaya *et al.*, 2011).

2.1.3 Agency Theory

Agency Theory menjelaskan bahwa terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Dalam konflik tersebut, seorang manajer perusahaan memungkinkan untuk melakukan suatu tindakan ataupun keputusan yang dapat meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Cahyani dan Handayani, 2017). Sejalan dengan Agyei dan Owusu (2014) menjelaskan konflik keagenan diakibatkan adanya pemisahan kepemilikan dan

manajemen yang disebabkan kurangnya tenaga kerja seorang manajer, terlalu memanjakan diri dengan keuntungan, memilih input dan output sesuai dengan preferensi atau sudut pandang manajer.

Adanya pemisahan fungsi pemilik dan pengelola suatu perusahaan, menyebabkan *agency theory* ini ada. Hal itu karena modal suatu perusahaan tidak hanya bersumber dari satu pemilik saja. Perusahaan yang modern dan besar, tidak dapat memenuhi modal usahanya hanya dengan satu pemilik saja, sehingga banyak pihak lain yang tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan yang bersangkutan. Dengan adanya hal tersebut, menyebabkan terjadinya konflik agensi yaitu adanya pemisahan wewenang dalam perusahaan antara pemilik dan pengelola perusahaan (Qusibah dan Yusra, 2019).

Menurut Dewi dan Sulasmiyati (2018) konflik tersebut dapat diminimalisir dengan adanya pengawasan yang dapat mensejajarkan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Pengawasan itu juga berpengaruh dengan adanya biaya agensi atau *agency cost*. Menurut Primadhanny (2016) biaya agensi dapat diminimalisir dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, agar manajer tersebut ikut dalam merasakan hasil keputusan yang telah diambil. Dengan demikian, meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial menyebabkan peningkatan pengawasan dan dapat meminimalisir biaya agensi, sehingga dapat mengurangi utang perusahaan. Selain mendasari pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *leverage*, *agency theory* juga mendasari pengaruh kepemilikan institusional terhadap *leverage*.

2.1.4 Leverage

Menurut Abubakar *et al.* (2020) menyatakan bahwa utang atau *leverage* merupakan kewajiban (liabilitas). Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan pernyataan Qusibah dan Yusra (2019) menyatakan bahwa utang salah satu alternatif sumber dana bagi perusahaan, dimana penggunaan utang pada saat tertentu (keadaan ekonomi baik) akan lebih menguntungkan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri, hal tersebut karena utang dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Selain itu, utang juga merupakan salah satu cara untuk menahan dilusi saham (Le dan Tannous, 2017).

Penggunaan utang dalam keadaan ekonomi baik, akan menguntungkan dibandingkan penggunaan modal sendiri. Namun, apabila perusahaan menggunakan utang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap (berupa biaya bunga) bagi perusahaan, biaya tersebut lama kelamaan akan berdampak pada risiko yang akan ditanggung perusahaan. Tingkat utang yang besar akan meningkatkan risiko yang besar pula. Pada akhirnya, tuntutan tingkat keuntungan yang tinggi dari investor akan muncul sebagai akibat dari risiko yang tinggi tersebut (Yusra dan Fernandes, 2017).

Menurut Abubakar *et al.* (2020) *leverage* diukur dengan menggunakan indikator DER (*Debt To Equity Ratio*). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang

menggambarkan komposisi/ struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Menurut Yudianto (2020) DER yang baik bagi perusahaan non keuangan yaitu DER dibawah 1x atau 100%. Untuk perusahaan keuangan, DER di atas 8x atau 800 persen masih dianggap baik. Menurut Setyawan *et al.* (2016b) bagi perusahaan keuangan, nilai DER tidak baik yaitu apabila besarnya angka DER pada setiap tahunnya diatas 1000%, menandakan bahwa kemampuan bank untuk menutupi seluruh utang-utangnya dengan mengandalkan modal yang dimiliki sangat kecil. Dengan kata lain, bila mengandalkan modal sebagai alat pembayaran utang, maka hanya sebagian kecil saja utang yang mampu dilunasi.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Narita (2012) ukuran perusahaan mencerminkan secara langsung mengenai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitasnya juga akan semakin besar pula dan membutuhkan bantuan dana dari eksternal juga, bukan hanya dari internal. Pernyataan tersebut sejalan dengan *Trade Off Theory* yang dikemukakan oleh Hardanti dan Gunawan (2010) yaitu suatu perusahaan yang berukuran besar, cenderung menggunakan dana eksternal perusahaan (utang). Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar sering didiversifikasikan lebih luas serta memiliki arus kas yang lebih stabil. Adanya arus kas yang stabil, perusahaan

besar dapat mengurangi risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih menggunakan sumber pendanaan eksternal daripada perusahaan kecil, hal tersebut dikarenakan mudahnya *accessibility* atau akses perusahaan ke pasar modal. Selain itu juga perusahaan besar sudah mampu memenuhi utang dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil sehingga struktur modalnya akan meningkat (Muhajir dan Triyono, 2009). Sejalan dengan itu, penelitian Rouf (2018) menjelaskan bahwa perusahaan besar tidak begitu terpapar risiko karena lebih terdiversifikasi dan lebih sedikit peluangnya untuk bangkrut.

Menurut Sawir (2004:101) dalam Dewi dan Sulasmiyati (2018) ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan suatu perusahaan dalam mendapatkan sumber dana. Perusahaan yang kecil akan sulit untuk mendapatkan dana dari luar. Karena pada umumnya, perusahaan kecil tidak memiliki banyak staf perusahaan dan tidak memakai sistem akuntansi dalam pembuatan laporan keuangan. Sedangkan untuk perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan dari luar, hal itu karena dalam perusahaannya telah menggunakan sistem akuntansi yang dikembangkan menjadi suatu sistem informasi manajemen. Sehingga, perusahaan yang besar akan lebih terpercaya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

2.1.6 Profitabilitas

Menurut Hadya dan Fernandes (2020) profitabilitas adalah tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan/laba. Hubungan

profitabilitas dengan *leverage* dapat dihubungkan dengan *pecking order theory*. Dalam teori tersebut, hubungan antara profitabilitas dengan *leverage* menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan *leverage*. Hal itu disebabkan karena dalam memanfaatkan sumber dana, perusahaan terlebih dahulu melihat laba ditahan dulu dan setelah itu baru menggunakan *leverage*/utang, dengan memiliki profitabilitas yang besar maka penggunaan utang semakin kecil (Rouf, 2018).

Untuk mengetahui besar kecilnya laba suatu perusahaan yang didapatkan dari penjualan atau investasi, maka dapat menggunakan profitabilitas. Profitabilitas dapat mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dari besar kecilnya tingkat keuntungan yang berasal dari penjualan atau investasi. Semakin baik profitabilitas, maka semakin tinggi laba yang didapat oleh perusahaan. Besarnya profitabilitas suatu perusahaan, memengaruhi keputusan manajemen dalam menggunakan pendanaan. Dengan mempertimbangkan pendanaan berasal dari luar atau dari dalam untuk dana operasional perusahaan (Qusibah dan Yusra, 2019).

Menurut Setyawan *et al.* (2016) perusahaan yang menghasilkan profitabilitas atau keuntungan tinggi, perusahaan itu mempunyai lebih banyak dana internal dibandingkan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang kecil. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi, akan lebih menggunakan tingkat utang yang relatif kecil karena perusahaan akan mendanai sebagian besar kegiatannya dengan dana internal perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara profitabilitas dengan utang mempunyai hubungan yang terbalik.

2.1.7 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya ketika jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Aktiva lancar dapat berupa kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Utang jangka pendek termasuk dalam kewajiban lancar. Selain utang jangka pendek, kewajiban lancar dapat terdiri dari utang yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Perusahaan dapat dikatakan *liquid* yaitu ketika perusahaan dapat memenuhi kewajiban yang ditanggungnya atau melunasi utangnya ketika jatuh tempo atau pada saat penagihan dilakukan. Dengan demikian, semakin *liquid* perusahaan, maka semakin kecil rasio utang yang dimiliki (Abubakar *et al.*, 2020).

Pernyataan dari Abubakar *et al.* (2020) sejalan dengan pernyataan oleh Hardanti dan Gunawan (2010) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal (utang). Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi utang jangka pendek, sehingga perusahaan akan menurunkan total utang perusahaan. Penurunan total utang perusahaan akan menyebabkan tingkat penggunaan struktur modal perusahaan menjadi lebih kecil. Dengan demikian, likuiditas perusahaan memengaruhi tingkat struktur modal (utang). Ketersediaan kas dan aktiva lancar lainnya yang dimiliki perusahaan selain persediaan ternyata mampu digunakan untuk menutup hutang

jangka pendek perusahaan. Tertutupnya utang jangka pendek mengakibatkan menurunnya proporsi utang secara keseluruhan dalam struktur modal.

Menurut Rouf (2018) perusahaan dengan likuiditas tinggi harus memilih utang sebagai kontributor utama struktur modal karena perusahaan dapat dengan mudah melunasi utangnya. Likuiditas digunakan untuk memenuhi utang yang telah jatuh tempo. Masalah likuiditas merupakan masalah kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan dan harus dipenuhi. Perusahaan yang dapat digolongkan kedalam perusahaan yang *liquid* yaitu perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Jika perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya secara tepat waktu, maka perusahaan tersebut tergolong dalam perusahaan yang tidak *liquid* (Susanti, 2013).

2.1.8 Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan umur awal berdirinya perusahaan sampai perusahaan tersebut sudah mampu mengoperasikan kegiatan usahanya (Hadya, 2019a). Menurut Purnianti dan Putra (2016) semakin lama periode waktu operasional perusahaan, maka tentu perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang lebih. Perusahaan juga memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik pula, sehingga semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin lama periode waktu operasional, maka semakin mampu perusahaan mencukupi kebutuhan dananya menggunakan ekuitas. Dengan begitu, lama periode operasional memiliki hubungan terbalik dengan *leverage* perusahaan.

Sejalan dengan pendapat Purnianti dan Putra (2016), menurut Hadya (2019a) perusahaan yang berumur lebih tua cenderung tidak menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang. Pendapat tersebut dikarenakan perusahaan yang telah berumur tua memiliki pengalaman dalam kegiatan berbisnis, sehingga mampu mengelola *cash flow* perusahaan dengan baik, begitupun sebaliknya. Dikarenakan perusahaan yang masih muda belum memiliki pengalaman dalam kegiatan berbisnis dibanding perusahaan yang telah berumur lebih tua, sehingga perusahaan belum mampu mengelola *cash flow* perusahaan dengan baik. Dengan demikian, umur perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*.

Menurut Rouf (2018) perusahaan yang lebih besar yang telah beroperasi selama bertahun-tahun di pasar yang cukup stabil tidak memerlukan pendanaan utang. Semakin lama perusahaan berdiri, maka aset yang dimiliki oleh perusahaan itu akan semakin banyak. Sehingga suatu perusahaan yang telah memiliki aset banyak akan cenderung memakai sumber dana internalnya yaitu sumber dana yang dimiliki perusahaan itu sendiri dengan menggunakan laba ditahan guna membiayai perusahaan dan melaksanakan kerjasama dengan perusahaan lain untuk mendanai keperluan ekspansi dan operasional perusahaannya. Dengan begitu, semakin lama perusahaan berdiri, semakin sedikit penggunaan utang perusahaan (Sari *et al.*, 2015).

2.1.9 Kepemilikan Institusional

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

investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional dapat menurunkan biaya agensi dalam suatu perusahaan. Hal tersebut disebabkan adanya pengawasan yang efektif dari pihak institusional sehingga penggunaan utang menurun. Dengan adanya pengawasan ketat dari institusi, menjadikan seorang manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Semakin besar presentase kepemilikan institusional, maka semakin tinggi tingkat pengawasan dan semakin kecil utang (Purnianti dan Putra, 2016).

Menurut Primadhanny (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional tinggi akan menimbulkan usaha monitoring yang lebih besar oleh para pihak investor institusional sehingga bisa mencegah perilaku *opportunistic* manajer. Semakin besar kepemilikan investor institusional maka akan mendorong meningkatnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam mengambil keputusan mengenai utang. Hal itu sejalan dengan pernyataan bahwa pemegang saham institusional dapat mengurangi biaya agensi dengan memantau secara dekat perilaku oportunistik manajerial (Vijayakumaran dan Vijayakumaran, 2019).

Menurut Cahyani dan Handayani (2017) tingginya kepemilikan institusional, dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen. Bagi perusahaan, semakin tinggi kepemilikan institusional sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kontrol yang terjadi dari pihak luar perusahaan. Kontrol atau pengawasan yang dimiliki pihak

luar atau eksternal dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer sehubungan dengan struktur modal perusahaan.

2.1.10 Kepemilikan Manajerial

Menurut Susilawati (2007) kepemilikan manajerial merupakan faktor utama yang memengaruhi suatu kebijakan utang. Demikian itu terjadi karena digunakan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Seorang manajer yang mempunyai kepemilikan saham tinggi, mereka akan mengurangi penggunaan utang, hal itu juga dapat mengurangi biaya agensi pada utang (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Sheisarvian *et al.* (2015) jika kepemilikan saham oleh manajer meningkat, maka manajer akan lebih berhati-hati untuk memakai utang dan berusaha mengurangi risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Hal itu dapat terjadi karena seorang manajer dalam perusahaan merasa memiliki saham di perusahaan tersebut. Dengan kepemilikan manajerial ini, seorang manajer akan merasakan manfaat dari keputusan yang diambil sekalipun terjadi kerugian karena keputusan yang telah diambil salah. Maka, *agency theory* menjelaskan bahwa tingginya kepemilikan manajerial, menyebabkan utang perusahaan akan semakin rendah.

Pendapat Sheisarvian *et al.* (2015) tersebut, sejalan dengan Le dan Tannous (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat menyebabkan tingkat hutang yang lebih rendah untuk menghindari peningkatan biaya keuangan atau mengurangi risiko kebangkrutan. Biaya keagenan (*agency cost*) bisa

diturunkan dengan menambah kepemilikan manajerial di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajer akan merasa ikut memiliki dan merasakan secara langsung dampak dari hasil keputusan yang telah diambil. Alasan kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap utang yaitu adanya kepemilikan saham manajerial, manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan kebijakan utang, sehingga meningkatnya kepemilikan saham manajerial, dapat menurunkan jumlah utang perusahaan (Primadhanny, 2016).

2.2 Hasil Penelitian yang Relevan

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini yaitu:

Sekartaji (2017) menggunakan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan terhadap *leverage*. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan yaitu 6 sampel perusahaan sub sektor keramik, porselin dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Hasil penelitian menyatakan secara parsial, tidak ada pengaruh signifikan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan terhadap *leverage*. Berdasarkan uji regresi linier, tidak ada pengaruh signifikan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan terhadap *leverage*.

Maftukhah (2013) menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset, ROA, DPR, *net sales*, *fixed asset ratio*,

dan *corporate tax rate* terhadap *leverage* yang diproksikan dengan DER. Teknik pengumpulan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan yaitu 165 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2008. Hasil penelitiannya yaitu adanya pengaruh negatif signifikan variabel kepemilikan manajerial dan ROA terhadap DER. Adanya pengaruh positif signifikan variabel kepemilikan institusional dan pertumbuhan aset terhadap DER. Adanya pengaruh positif tidak signifikan variabel DPR, *net sales*, *fixet asset ratio*, dan *corporate tax ratio* terhadap DER.

Susanti (2013) menggunakan variabel likuiditas, kebijakan dividen, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik dokumentasi. Sampel penelitiannya yaitu 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan untuk variabel kebijakan dividen, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel likuiditas, kebijakan dividen, struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

Tjeleni (2013) menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. Teknik pengumpulan sampel dengan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan yaitu 10 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan

institusional dan kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan utang.

Nugroho (2014) menggunakan variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu dengan teknik dokumentasi. Sampel penelitian ini ada 40 Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) kerajinan kuningan di Kabupaten Pati. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sujarweni *et al.* (2014) menggunakan variabel kebijakan dividen, struktur aktiva, ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan ada 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Hasilnya yaitu tidak ada pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Anita dan Sembiring (2016) menggunakan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, risiko bisnis, tingkat likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan yaitu 12 perusahaan jasa sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel yang diteliti baik variabel profitabilitas, pertumbuhan aset,

resiko bisnis, likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki hubungan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Juliantika dan Dewi (2016) menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan penelitian ini dengan teknik dokumentasi. Sampel penelitiannya 30 perusahaan *property* dan *realestate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan untuk ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Nafisa *et al.* (2016) menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanl, Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan , Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu dengan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan ada 39 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan free cash flow tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Primadhanny (2016) menggunakan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap *leverage*. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik dokumentasi. Sampel penelitian ini yaitu

16 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap struktur modal perusahaan, serta struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal perusahaan.

Primantara dan Dewi (2016) menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yakni dengan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan sebanyak 4 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Hasil penelitiannya yaitu variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Untuk variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dan untuk variabel risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Purnianti dan Putra (2016) menggunakan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap kebijakan hutang. Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu dengan teknik dokumentasi. Sampel dalam penelitian ini menggunakan 378 pengamatan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial tidak memiliki

pengaruh terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Setyawan *et al.* (2016) menggunakan variabel *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, dan *liquidity* terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel dengan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan yaitu 31 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, dan *asset tangibility* terhadap struktur modal. Sedangkan untuk variabel lain yaitu *firm age* dan *liquidity* tidak terdapat pengaruh signifikan dengan struktur modal.

Thesarani (2017) menggunakan variabel ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 102 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hasil penelitian ini yaitu ukuran dewan komisaris berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan komite audit berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, serta secara bersama-sama variabel ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, dan komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Dewi dan Sulasmiyati (2018) menggunakan variabel kepemilikan saham manajerial, total aset dan *return on equity* terhadap *leverage* yang diproksikan dengan DER. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan yaitu 12 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Hasilnya menyatakan secara simultan, terdapat pengaruh signifikan variabel kepemilikan saham manajerial, total aset dan *return on equity* terhadap DER. Secara parsial, variabel kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Terdapat pengaruh signifikan total aset terhadap DER. Tidak berpengaruh signifikan variabel *return on asset* terhadap DER.

Lasut *et al.* (2018) menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu teknik dokumentasi. Sampel penelitian ini sebanyak 12 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan semua variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Ramadhani dan Barus (2018) menggunakan variabel profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Teknik pengumpulan sampel dengan teknik

dokumentasi. Sampel yang digunakan ada 29 Perusahaan Sektor Utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasilnya menjelaskan bahwa arus kas bebas, likuiditas, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Rouf (2018) menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan umur perusahaan terhadap *leverage*. Teknik pengumpulan sampel dengan dokumentasi. Sampel penelitian ini yaitu 106 perusahaan non keuangan yang terdaftar di DSE periode 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dengan total aset (TA), profitabilitas dengan *return on asset* (ROA) dan umur perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan *leverage* perusahaan.

Selviana dan Badjra (2018) menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan. Teknik pengumpulan sampel dengan teknik dokumentasi. Sampelnya ada 68 perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Septiani dan Suaryana (2018) menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan likuiditas terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik dokumentasi. Sampel dalam penelitian ini

yaitu 27 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hasil penelitian ini yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan profitabilitas serta risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dara dan Rahmanto (2019) menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu dengan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan 13 perusahaan dalam industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2017. Hasilnya menjelaskan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hadya (2019) menggunakan variabel profitabilitas dan umur perusahaan terhadap *leverage*. Teknik pengumpulan sampel penelitian ini yaitu dengan teknik dokumentasi. Sampel penelitian ini yaitu 96 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan *unit cross section* dan data *time series* periode 2013-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

Kadim dan Sunardi (2019) menggunakan variabel profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *leverage* (DER) dan nilai perusahaan (PBV). Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu teknik dokumentasi. Sampel yang

digunakan ada 5 emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar dari Index Saham LQ45 Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2011-2017. Hasil penelitian ini yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* yang diproksikan dengan *debt equity rasio* (DER). Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *firm size* (size) tidak berpengaruh terhadap *leverage* yang diproksikan dengan *debt equity rasio* (DER). Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* yang diproksikan dengan *per book value* (PBV). Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *firm size* (size) dan *leverage* yang diproksikan dengan *debt equity rasio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *firm value* yang diproksikan dengan *per book value* (PBV).

Qusibah dan Yusra (2019) menggunakan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *leverage*. Teknik pengumpulan sampel pada penelitian ini yaitu dengan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan sebanyak 86 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* terhadap *leverage*, dan adanya pengaruh negatif signifikan ukuran perusahaan terhadap *leverage*.

Abubakar *et al.* (2020) menggunakan variabel independen *tangibility*, profitabilitas, pertumbuhan, risiko bisnis, likuiditas dan variabel kontrol ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap *leverage*. Teknik pengumpulan sampel penelitian ini dengan teknik dokumentasi. Sampel pada penelitian ini yaitu 178

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan *tangibility* terhadap *leverage*. Adanya pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap *leverage*. Tidak adanya pengaruh signifikan pertumbuhan terhadap *leverage*. Adanya pengaruh positif signifikan risiko bisnis terhadap *leverage*. Adanya pengaruh negatif signifikan likuiditas terhadap *leverage*. Adanya pengaruh signifikan variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap *leverage*. Tidak adanya pengaruh signifikan variabel kontrol umur perusahaan terhadap *leverage*.

Ekadjaja *et al.* (2020) menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur asset dan ukuran perusahaan terhadap *leverage*. Teknik pengumpulan sampel menggunakan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan yakni 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap *leverage*. Terdapat pengaruh positif dan signifikan kepemilikan asing terhadap *leverage*. Adanya pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap *leverage*. Adanya pengaruh negatif dan signifikan struktur asset terhadap *leverage* dan adanya pengaruh positif dan tidak signifikan kepemilikan manajerial dengan *leverage*.

Hadya dan Fernandes (2020) menggunakan variabel profitabilitas dan umur perusahaan terhadap *leverage*. Teknik pengumpulan sampel penelitian ini dengan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 96 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007. Hasil penelitian ini

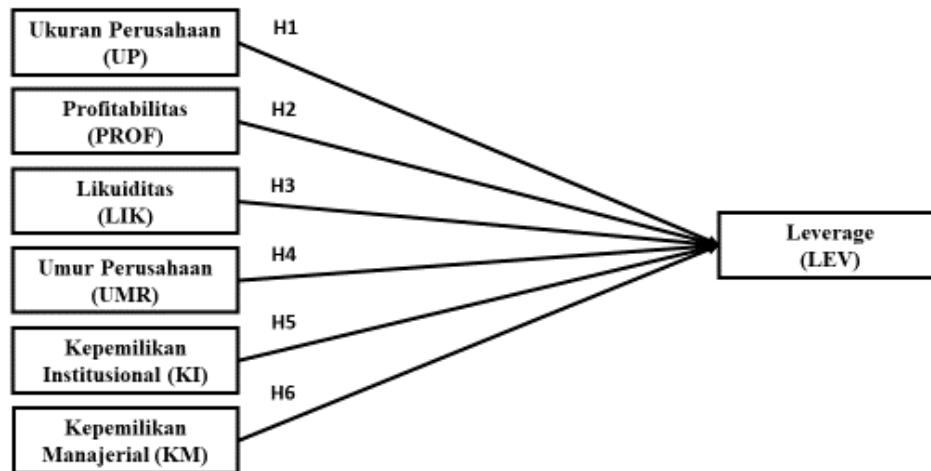
menunjukkan bahwa profitabilitas dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan dengan *leverage*.

Lestari dan Wirawati (2021) menggunakan variabel struktur aktiva, kepemilikan manajerial, dan variabilitas pendapatan pada struktur modal. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan yaitu dengan teknik dokumentasi. Sampel yang digunakan yaitu 46 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Hasilnya menjelaskan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal, dan variabilitas pendapatan berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal.

2.3 Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir dibuat guna membantu untuk menganalisis permasalahan yang akan diselesaikan dalam penelitian ini. Kerangka berfikir penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Berdasarkan kerangka berfikir tersebut, dapat diketahui bahwa efek ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam model penelitian ini terjadi secara satu arah untuk menjelaskan pengaruh terhadap *leverage* perusahaan yang diprosikan dengan DER pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan secara langsung mengenai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitasnya juga

akan semakin besar pula dan membutuhkan bantuan dana dari eksternal juga, bukan hanya dari internal (Narita, 2012). Pernyataan tersebut sejalan dengan *trade off theory* yang dikemukakan oleh Hardanti dan Gunawan (2010) yaitu suatu perusahaan yang berukuran besar, cenderung menggunakan dana eksternal perusahaan (utang). Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan.

Nafisa *et al.* (2016) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*. Hasil tersebut, sejalan dengan hasil penelitian dari Anita dan Sembiring (2016) dan Juliantika dan Dewi (2016) yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Selain itu, hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016); Purnianti dan Putra (2016); Setyawan *et al.* (2016); Dewi dan Sulasmiyati (2018); Lasut *et al.* (2018); Ramadhani dan Barus (2018); Selviana dan Badjra (2018); Septiani dan Suaryana (2018); Abubakar *et al.* (2020); serta Ekadjaja *et al.* (2020) hasilnya yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, maka hipotesisnya:

H1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan.

2.4.2 Profitabilitas dan *Leverage* Perusahaan

Menurut Hadya dan Fernandes (2020) profitabilitas adalah tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan/laba. Hubungan

profitabilitas dengan *leverage* dapat dihubungkan dengan *pecking order theory*. Dalam teori tersebut, hubungan antara profitabilitas dengan *leverage* menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan *leverage*. Hal itu disebabkan karena dalam memanfaatkan sumber dana, perusahaan terlebih dahulu melihat laba ditahan dulu dan setelah itu baru menggunakan *leverage*/utang, dengan memiliki profitabilitas yang besar maka penggunaan utang semakin kecil (Rouf, 2018).

Menurut Maftukhah (2013) hasil penelitiannya menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Sama dengan pendapat Juliantika dan Dewi (2016) dan Nafisa *et al.* (2016) yang hasilnya yaitu terdapat pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap *leverage*. Penelitian itu juga sejalan dengan beberapa penelitian oleh Rouf (2018); Hadya (2019); Kadim dan Sunardi (2019); Anita dan Sembiring (2016); Selviana dan Badjra (2018); Qusibah dan Yusra (2019); Abubakar *et al.* (2020); serta Hadya dan Fernandes (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, maka hipotesisnya:

H2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

2.4.3 Likuiditas dan *Leverage* Perusahaan

Likuiditas yaitu rasio keuangan yang dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya ketika jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Berdasarkan *pecking order theory*,

menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal (utang). Tertutupnya utang jangka pendek mengakibatkan menurunnya proporsi hutang secara keseluruhan dalam struktur modal. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin rendah tingkat *leverage*, sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Hardanti dan Gunawan, 2010).

Menurut hasil penelitian Susanti (2013) hasilnya yaitu adanya hubungan negatif signifikan likuiditas dengan *leverage*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Juliantika dan Dewi (2016); Lasut *et al.* (2018); Ramadhani dan Barus (2018); Septiani dan Suaryana (2018); serta Abubakar *et al.* (2020) hasil penelitiannya yaitu likuiditas berhubungan negatif terhadap *leverage*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H3. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

2.4.4 Umur Perusahaan dan *Leverage* Perusahaan

Menurut Hadya (2019a) perusahaan yang berumur lebih tua cenderung tidak menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang. Pendapat tersebut dikarenakan perusahaan yang telah berumur tua memiliki pengalaman dalam kegiatan berbisnis, sehingga mampu mengelola *cash flow* perusahaan dengan baik, begitupun sebaliknya. Dengan demikian, umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Menurut Purnianti dan Putra (2016), dalam penelitiannya ada hubungan negatif umur perusahaan dengan *leverage*. Penelitian ini sama dengan penelitian Rouf (2018) hasilnya menjelaskan bahwa umur perusahaan berhubungan negatif terhadap *leverage*. Selain itu, hasil penelitian dari Hadya (2019) serta Hadya dan Fernandes (2020) juga relevan dengan beberapa pendapat diatas yaitu dengan hasil penelitian adanya hubungan negatif antara umur perusahaan dengan *leverage*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H4. Umur perusahaan berhubungan negatif terhadap *leverage* perusahaan.

2.4.5 Kepemilikan Institusional dan *Leverage* Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional dapat menurunkan biaya agensi, hal itu disebabkan adanya pengawasan yang efektif dari pihak institusional sehingga penggunaan utang menurun. Dengan adanya pengawasan ketat dari institusi, menjadikan seorang manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Dengan demikian, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Purnianti dan Putra, 2016).

Menurut Tjeleni (2013), hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan negatif kepemilikan institusional dengan *leverage*. Sama dengan penelitian yang

dilakukan oleh Nafisa *et al.* (2016) juga menghasilkan bahwa hubungan negatif kepemilikan institusional dengan *leverage*. Sama juga penelitian oleh Primadhanny (2016); Purnianti dan Putra (2016); serta Ramadhani dan Barus (2018) hasilnya menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh negatif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesisnya:

H5. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

2.4.6 Kepemilikan Manajerial dan *Leverage* Perusahaan

Biaya keagenan (*agency cost*) dapat diminimalisir dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan sehingga manajer akan merasa ikut memiliki dan merasakan langsung hasil dari keputusan yang diambil. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajer akan cenderung berhati-hati dalam menggunakan kebijakan utang, sehingga dapat menurunkan jumlah utang. Dengan kata lain bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Primadhanny, 2016).

Maftukhah (2013) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif kepemilikan manajerial dengan *leverage*. Tjeleni (2013) juga mempunyai hasil penelitian yang sama yaitu terdapat hubungan negatif kepemilikan manajerial dengan *leverage*. Sejalan dengan hasil penelitian tersebut, Nafisa *et al.* (2016); Primadhanny (2016); Thesarani (2017); serta Selviana dan Badjra (2018) juga memiliki hasil penelitian yang menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif antara

kepemilikan manajerial dengan *leverage*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, hipotesis yang dapat digunakan sebagai berikut:

H6. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

1.1 Waktu dan Wilayah Penelitian

Waktu dalam menyusun proposal ini dimulai dari bulan Oktober 2020 sampai selesai. Wilayah penelitian yang dijadikan objek penelitian yaitu perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

1.2 Jenis Penelitian

Jenis penelitiannya yakni metode kuantitatif. Metode kuantitatif yaitu metode dengan berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti populasi dan sampel tertentu dengan mengumpulkan data memakai instrumen penelitian. Analisis data yang digunakan bersifat statistik bertujuan untuk menggambarkan dan menguji hipotesis yang sudah ditetapkan (Sugiyono, 2017).

1.3 Populasi, Teknik Pengambilan Sampel, Sampel

1.3.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.

1.3.2 Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan yang masuk dalam sektor *miscellaneous industry* dan terdaftar di BEI 2019.
- b. Perusahaan yang *listing* dalam sektor *miscellaneous industry* dan terdaftar di BEI selama periode 2017-2019.
- c. Perusahaan dalam sektor *miscellaneous industry* dan terdaftar di BEI yang menyediakan laporan keuangan selama periode 2017-2019.

1.3.3 Sampel

Sampel dalam penelitian ini menggunakan sebanyak 40 perusahaan dalam sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

Tabel 3.1
Seleksi Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah (Perusahaan)
1	Perusahaan yang masuk dalam sektor <i>miscellaneous industry</i> dan terdaftar di BEI 2019.	51
2	Perusahaan yang <i>delisting</i> dalam sektor <i>miscellaneous industry</i> dan terdaftar di BEI selama periode 2017-2019.	(8)
3	Perusahaan dalam sektor <i>miscellaneous industry</i> dan terdaftar di BEI yang tidak menyediakan laporan keuangan selama periode 2017-2019.	(3)
	Jumlah Sampel	40
	Jumlah Pengamatan (40 X 3)	120 Pengamatan

1.4 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder tersebut yaitu perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Sumber data tersebut didapat dari www.idx.co.id untuk mencari laporan keuangan perusahaan sektor *miscellaneous industry* periode 2017-2019.

1.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan pengumpulan berbagai data yang dibutuhkan dalam penelitian seperti laporan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel

kemudian dicatat dan akhirnya dihitung. Data didapatkan dari situs web BEI (www.idx.co.id).

1.6 Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan yaitu *leverage* (Y). Variabel Independen merupakan variabel yang memengaruhi variabel dependen atau variabel yang menjadi penyebab timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2017). Variabel Independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan dan struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

1.7 Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Dependen

Leverage atau utang merupakan suatu kewajiban perusahaan. Utang merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan dari luar yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. *Leverage* dapat diukur dengan *debt equity ratio* (DER) yaitu perbandingan total *debt* atau utang dengan total ekuitas suatu perusahaan (Abubakar *et al.*, 2020).

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

b. Variabel Independen

1. Ukuran Perusahaan

Ramadhani dan Barus (2018) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan disini diukur dengan menggunakan total aset, rumusnya yaitu *logaritma natural* total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Profitabilitas disini diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA) yaitu perbandingan laba setelah pajak dengan total aset (Hadya dan Fernandes, 2020).

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \text{Laba Setelah Pajak} : \text{Total Aset}$$

3. Likuiditas

Menurut Abubakar *et al.* (2020) likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya. Likuiditas disini dihitung menggunakan *current ratio* (CR).

$$\text{current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

4. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menggambarkan dimana perusahaan yang berdirinya telah lama, perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan utang. Tetapi untuk perusahaan yang baru berdiri, maka perusahaan itu akan sangat membutuhkan utang untuk memenuhi operasional perusahaannya. Umur perusahaan dapat diukur dengan perbedaan tahun penelitian dan tahun pendirian perusahaan (Rouf, 2018).

$$AGE = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan}$$

5. Kepemilikan Institusional

Primadhanny (2016) menerangkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh instirusi keuangan seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dana pensiun, dan *investment banking*. Kepemilikan ini yaitu proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional (Farooque *et al.*, 2007).

$$INST = \frac{\text{Total kepemilikan saham institusional}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\%$$

6. Kepemilikan Manajerial

Primadhanny (2016) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (dewan direksi dan dewan komisaris). Kepemilikan ini diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Farooque *et al.*, 2007).

$$MNJ = \frac{\text{Total kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\%$$

1.8 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan program Eviews versi 10 dengan model analisis regresi data panel untuk penyajian dan menganalisis data. Untuk alat analisisnya, penelitian ini menggunakan uji dengan beberapa uji statistik regresi data panel. Uji yang dilakukan yaitu:

1.8.1 Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017), langkah pertama yang harus dilakukan yaitu memilih model yang tepat untuk pengujian data panel. Terdapat model tiga regresi data panel:

1. *Common Effect*

Model dengan Semua Koefesien Konstan terhadap Waktu dan Individu (OLS Model / *Ordinary Least Square*) yaitu dengan mengabaikan dimensi waktu dan ruang.

2. *The Fixed Effects Model* (FEM) atau *Least Square Dummy Variabel* (LSDV) Regression Model)

The Fixed Effects Model (FEM) atau *Least Square Dummy Variabel* (LSDV) Regression Model) yaitu dengan penggunaan variabel dummy. Ada 4 macam yaitu:

1. Koefisien Slope Konstan tetapi Intersep Bervariasi Antarindividu,
2. Pengaruh Waktu (*Time Effect*): Slope Konstan, Intersep Bervariasi Antarwaktu
3. Koefisien Slope Konstan, Intersep Bervariasi Antarindividu dan Antarperiode

4. Semua Koefesien Bervariasi untuk Setiap Individu Perusahaan

3. *Error Component Model* (ECM)

Error Component Model (ECM) yaitu model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu.

1.8.2 Uji Ketepatan Model Regresi Data Panel

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017), untuk memilih model regresi data panel yang terbaik bisa dengan melakukan beberapa tahapan pengujian, diantaranya yaitu sebagai berikut :

1. Uji *Chow*

Model *common effect* atau *fixed effect* dapat dipilih model apakah yang paling baik dengan Uji *chow*. Jika nilai probabilitas $F < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak atau menerima H_1 (*Fixed Effect Model*) dan apabila nilai probabilitas $F > \alpha$ (0,05) maka H_0 gagal ditolak (*Common Effect Model*).

2. Uji *Hausmant*

Fixed effect model atau *random effect model* bisa diuji dengan uji *hausmant* guna memilih model terbaik. Jika *probability* $> 0,05$ maka model *random effect* yang terpilih dan apabila *probability* $< 0,05$ maka model *fixed effect* yang terpilih.

1.8.3 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017), statistik deskriptif yaitu statistik yang dipakai untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data yang sudah dikumpulkan sebagaimana mestinya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum. Hal-hal yang termasuk dalam statistik deskriptif antara lain yaitu penyajian data dalam bentuk tabel, grafik, diagram lingkaran, dan lain sebagainya. Penelitian ini menyajikan pengujian statistik deskriptif tentang *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, liabilitas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

1.8.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan bertujuan menghasilkan model yang baik sebelum dilakukannya pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik yang diperlukan dalam penelitian ini antara lain yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bermaksud untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Penelitian ini memakai uji statistik dengan uji *Jarque-Bera (JB Test)*. Normalitas dapat dilihat dari nilai probabilitas J-B. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas $J-B > 0,05$ (Ghozali dan Ratmono, 2017).

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode

$t-1$ (sebelumnya) dalam suatu model regresi linier. Jika terjadi korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (Ghozali dan Ratmono, 2017).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu data pengamatan ke data pengamatan yang lain. Salah satu cara dalam mendeteksi problem heteroskedastisitas pada model regresi yaitu dengan menggunakan uji *Glejser*. Data dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas apabila probabilitas $> 0,05$ (Ghozali dan Ratmono, 2017).

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen (Ghozali dan Ratmono, 2017). Indikasi terjadinya multikolinearitas yaitu apabila koefisien korelasi diantara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,80.

1.8.5 Analisis Regresi Data Panel

Model penelitian dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$LEV_{it} = \alpha + \beta_1 UP_{it} + \beta_2 PROF_{it} + \beta_3 LIK_{it} + \beta_4 UMR_{it} + \beta_5 KI_{it} + \beta_6 KM_{it} + e_{it}$$

Dimana:

LEV = *Leverage*

α = Konstanta

β_1 - β_6 = Koefisien regresi dari masing-masing variabel X

UP = Ukuran Perusahaan

PROF = Profitabilitas

LIK = Likuiditas

UMR = Umur Perusahaan

KI = Kepemilikan Institusional

KM = Kepemilikan Manajerial

e = *error terms*

1.9 Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur besarnya pengaruh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi memiliki rentang nilai antara 0-1. Semakin besar nilai koefisien determinasi (R^2), maka semakin baik. Hal tersebut bisa terjadi karena variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2017).

2. Uji F

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2017).

Adapun kriteria pengambilan keputusan dari uji F yaitu:

- a. Jika probabilitas signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b. Jika probabilitas signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3. Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali dan Ratmono, 2017). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji t dengan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$) yaitu sebagai berikut :

- a. Jika $\alpha < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $\alpha > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Sampel diperoleh dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan. Penelitian ini terdiri dari dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan independen.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *leverage* perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Proses seleksi sampel berdasarkan *purposive sampling* terpilih 40 perusahaan dengan 120 pengamatan.

Data yang diteliti yaitu mengenai *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang dapat dilihat dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang masuk dalam sektor *miscellaneous industry* bisa diakses melalui *website* BEI (www.idx.co.id).

4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

4.2.1 Estimasi Model Regresi Data Panel

Uji pemilihan model dilakukan untuk memilih model yang tepat diantara tiga model, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* yang kemudian dilanjutkan dengan melakukan analisis regresi data panel. Pada tabel dibawah ini merupakan hasil pengujian dari pemilihan model *common effect*:

Tabel 4.1
Hasil Uji Model Regresi Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.90371	4.035964	-2.701638	0.0086
UP	0.287970	0.120342	2.392936	0.0194
PROF	-5.632733	2.070036	-2.721081	0.0082
LIK	0.103595	0.105892	0.978311	0.3312
UMR	0.014203	0.010492	1.353658	0.1801
KI	3.604950	1.262390	2.855654	0.0056
KM	4.969130	1.302568	3.814870	0.0003
R-squared	0.279296	Mean dependent var	1.069910	
Adjusted R-squared	0.218391	S.D. dependent var	1.680065	
S.E. of regression	1.485323	Akaike info criterion	3.714599	
Sum squared resid	156.6390	Schwarz criterion	3.926099	
Log likelihood	-137.8694	Hannan-Quinn criter.	3.799266	
F-statistic	4.585796	Durbin-Watson stat	0.952602	
Prob(F-statistic)	0.000548			

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Setelah melakukan uji model *common effect*, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji *fixed effect*. Tabel dibawah ini merupakan hasil uji *fixed effect*.

Tabel 4.2
Hasil Uji Model Regresi Fixed Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-45.20534	10.01168	-4.515259	0.0000
UP	1.793381	0.366061	4.899126	0.0000
PROF	-2.556257	1.654494	-1.545038	0.1266
LIK	-0.002473	0.080573	-0.030696	0.9756
UMR	-0.124919	0.057908	-2.157187	0.0342
KI	-0.727789	1.194367	-0.609351	0.5442
KM	-5.669664	4.026552	-1.408069	0.1633

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.923946	Mean dependent var	19.52930
Adjusted R-squared	0.877696	S.D. dependent var	21.51266
S.E. of regression	7.679480	Sum squared resid	4364.107
F-statistic	19.97754	Durbin-Watson stat	3.414939
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.188662	Mean dependent var	-0.435125
Sum squared resid	66681.37	Durbin-Watson stat	4.168415

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Dari uji *fixed effect*, maka dilanjutkan dengan menguji model *random effect*.

Dibawah ini merupakan tabel hasil uji model *random effect*.

Tabel 4.3
Hasil Uji Model Regresi Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-39.43131	4.084527	-9.653824	0.0000
UP	1.340482	0.129641	10.33992	0.0000
PROF	2.659788	1.093869	2.431543	0.0176
LIK	-0.156085	0.070820	-2.203984	0.0308
UMR	-0.000457	0.015810	-0.028915	0.9770
KI	2.437489	0.941561	2.588773	0.0117
KM	4.202814	1.504442	2.793604	0.0067

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.345888	0.9257
Idiosyncratic random		0.381387	0.0743

Weighted Statistics			
R-squared	0.426072	Mean dependent var	0.172746
Adjusted R-squared	0.377571	S.D. dependent var	0.758379
S.E. of regression	0.598317	Sum squared resid	25.41681
F-statistic	8.784827	Durbin-Watson stat	1.648149
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	-1.045680	Mean dependent var	1.069910
Sum squared resid	444.6114	Durbin-Watson stat	0.094219

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Berdasarkan dari hasil uji ketiga model tersebut, diantaranya ada *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji pemilihan model dengan uji *chow* dan uji *hausman*.

1. Uji Chow

Uji *chow* digunakan untuk memilih model antara *common effect model* dan *fixed effect model*. Ketentuannya yaitu sebagai berikut:

- b. Jika nilai probabilitas $F < \alpha$ (0,05) maka, *fixed effect model* yang terpilih.

- c. Jika nilai probabilitas $F > \alpha$ (0,05) maka, *common effect model* yang terpilih.

Tabel 4.4
Hasil Uji Chou

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	41.235178	(25,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	245.948145	25	0.0000

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Tabel 4.4, hasil uji chou model yang terpilih yaitu *fixed effect model*. Dibuktikan dengan nilai *probability* lebih kecil dari α (0,05) atau sebesar 0,0000 $< \alpha$ (0,05).

2. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk menguji model terbaik antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Dalam penarikan hasil dilakukan dengan membandingkan nilai F-probabilitas dengan α (0,05), ketentuannya yaitu sebagai berikut:

- a. Jika nilai F-probabilitas $< \alpha$ (0,05) maka, *fixed effect model* yang diterima, dan sebaliknya
- b. Jika nilai F-probabilitas $> \alpha$ (0,05) maka, *random effect model* yang diterima.

Tabel 4.5
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	109.738350	6	0.0000

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Hasil dari uji hausman yaitu output nilai probabilitas yang ditunjukkan pada tabel 4.5 adalah 0,0000 yang berarti F-probabilitas $< \alpha$ (0,05) atau $0,0000 < 0,05$ sehingga model yang terpilih pada penelitian ini adalah *fixed effect model*.

4.2.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran terkait data yang digunakan dalam penelitian. Deskripsi data ini meliputi nilai *minimum*, nilai *maximum*, *mean*, dan standar deviasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage* perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Gambaran umum mengenai variabel penelitian ini dapat dilihat pada tabel statistik deskriptif di bawah ini.

Tabel 4.6
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	LEV	UP	PROF	LIK	UMR	KI	KM
Mean	-0.435125	28.48046	0.026417	2.072375	41.47500	0.645577	0.102755
Median	0.858630	28.24973	0.022550	1.488815	41.50000	0.656015	0.000950
Maximum	85.86654	33.49453	0.590850	13.04157	102.0000	0.996390	0.923860
Minimum	-270.8534	25.21557	-0.418310	0.086090	9.000000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	26.28016	1.495140	0.091366	1.903398	16.35374	0.250964	0.223247
Skewness	-8.898540	0.873614	0.986102	2.404441	1.435668	-0.803146	2.599884
Kurtosis	95.99354	4.459521	18.47964	11.62769	6.968984	2.974811	8.815224
Jarque- Bera	44822.67	25.91504	1217.544	487.8122	119.9870	12.90406	304.2721
Probabilit y	0.000000	0.000002	0.000000	0.000000	0.000000	0.001577	0.000000
Sum	-52.21503	3417.655	3.170090	248.6849	4977.000	77.46927	12.33064
Sum Sq. Dev.	82186.96	266.0178	0.993380	431.1282	31825.92	7.494950	5.930887
Observati ons	120	120	120	120	120	120	120

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Berdasarkan tabel 4.6 dari hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 120 sampel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage* perusahaan. Pada tabel di atas menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -270,8534 dan nilai maximum sebesar 85,86654 dimana nilai terendah sebesar -270,8534 dimiliki oleh PT. Century Textile Industry tahun 2018 dan nilai tertinggi sebesar 85,86654 dimiliki oleh PT. Century Textile Industry tahun 2017. Nilai rata-rata *leverage*

perusahaan tahun 2017-2019 sebesar -0,435125 dengan standar deviasi sebesar 26,28016.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Variabel ukuran perusahaan memiliki rentang nilai dari 25,21557 hingga 33,49453. Nilai terendah sebesar 25,21557 dimiliki oleh PT. Primarindo Asia Infrastructure tahun 2017. Dan nilai tertinggi sebesar 33,49453 dimiliki oleh PT Astra International pada tahun 2019. Nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan sebesar 28,48046 dan standar deviasi sebesar 1,495140.

Variabel profitabilitas memiliki rentang nilai dari -0,418310 hingga 0,590850. Nilai terendah sebesar -0,418310 yang dimiliki oleh PT. Panasia Indo Resources tahun 2018. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,590850 dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera pada tahun 2019. Nilai rata-rata variabel profitabilitas sebesar 0,026417 dengan nilai standar deviasi 0,091366.

Variabel likuiditas memiliki rentang nilai dari 0,086090 hingga 13,04157. Nilai terendah sebesar 0,086090 yang dimiliki oleh PT. Panasia Indo Resources tahun 2019. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 13,04157 dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera pada tahun 2019. Nilai rata-rata variabel likuiditas sebesar 2,072375 dengan nilai standar deviasi 1,903398.

Variabel umur perusahaan memiliki rentang nilai dari 9,000000 hingga 102,0000. Nilai terendah sebesar 9,000000 yang dimiliki oleh PT. Star Petrochem tahun 2017. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 102,0000 dimiliki oleh PT

Goodyear Indonesia pada tahun 2019. Nilai rata-rata variabel umur perusahaan sebesar 41,47500 dengan nilai standar deviasi 16,35374.

Variabel kepemilikan institusional memiliki rentang nilai dari 0,000000 hingga 0,996390. Nilai terendah sebesar 0,000000 yang dimiliki oleh PT. Sat Nusapersada tahun 2017. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,996390 dimiliki oleh PT Multistrada Arah Sarana pada tahun 2019. Nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional sebesar 0,645577 dengan nilai standar deviasi 0,250964.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki rentang nilai dari 0,000000 hingga 0,923860. Nilai terendah sebesar 0,000000 yang dimiliki oleh Nusantara Inti Corpora tahun 2019. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,923860 yang dimiliki oleh PT Eratex Djaja tahun 2017. Nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,102755 dengan nilai standar deviasi 0,223247.

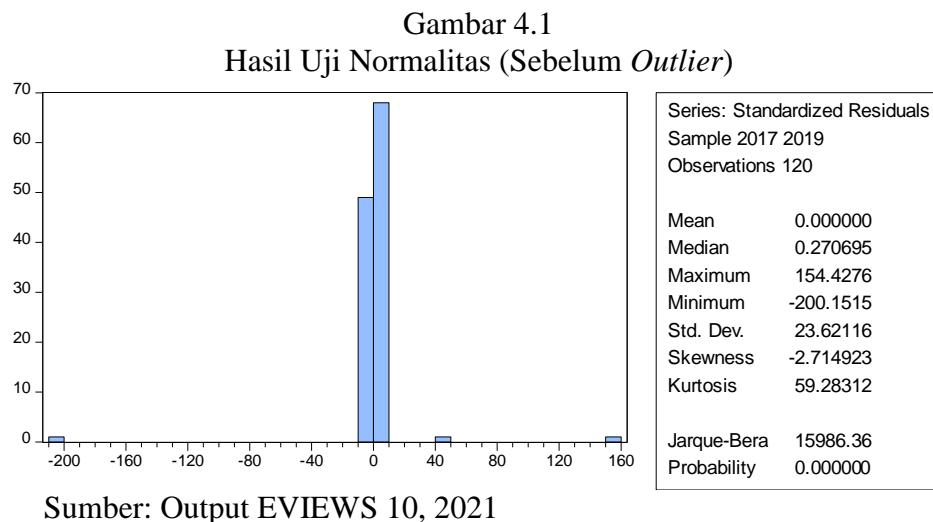
4.2.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah suatu model regresi memenuhi persyaratan tidak adanya masalah asumsi klasik. Uji asumsi klasik dari masing-masing model meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi secara normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji statistik dengan uji *Jarque-Bera (JB Test)*. Normalitas dapat dilihat dari nilai probabilitas J-B. Data dapat dikatakan

berdistribusi normal apabila nilai probabilitas J-B $> 0,05$ (Ghozali dan Ratmono, 2017).

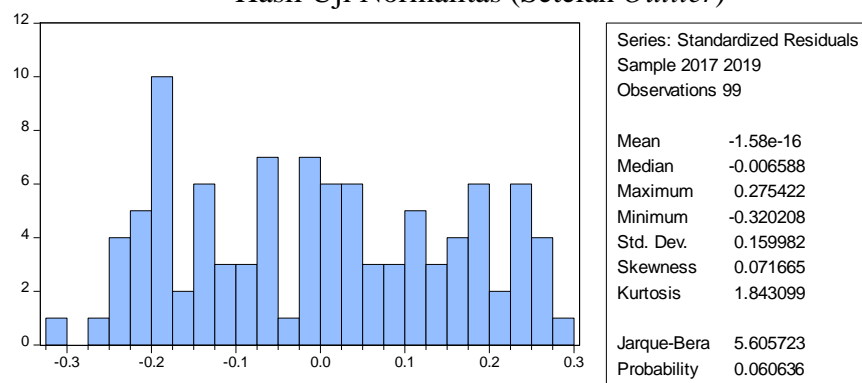


Berdasarkan gambar 4.1 hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pengujian dengan *Jarque–Bera* diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,000000 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan *outlier* untuk menormalkan data. Perusahaan yang dioutlier dalam penelitian ini sejumlah 7 perusahaan. Menurut Kusnandar dan Rizki (2019) Outlier yaitu suatu pengamatan yang tidak mengikuti sebagian besar pola dan terletak jauh dari pusat data. Deteksi outlier ini menggunakan *box plot* merupakan salah satu cara dalam statistik deskriptif untuk menggambarkan secara grafik dari data numeris melalui 5 ukuran yaitu:

1. Nilai pengamatan terkecil.
2. Kuartil terendah atau pertama yang memotong 25% dari data terendah.
3. Median atau nilai tengah.

4. Kuartil tertinggi atau ketiga yang memotong 25% dari data tertinggi.
5. Nilai observasi terbesar.

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas (Setelah *Outlier*)



Sumber: Output EViews 10, 2021

Berdasarkan gambar 4.2 hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pengujian dengan *Jarque–Bera* diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,060638 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang terdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam suatu model regresi linier. Jika terjadi korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (Ghozali dan Ratmono, 2017).

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.993897	Mean dependent var	2.770196
Adjusted R-squared	0.990032	S.D. dependent var	3.766620
S.E. of regression	0.204461	Sum squared resid	2.508250
F-statistic	257.1337	Durbin-Watson stat	2.458418
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Dari output yang disajikan dalam tabel 4.7, nilai DW (*Durbin-Watson*) sebesar 2,458418. Berdasarkan tabel DW dengan k (variabel penjelas) yaitu 6 dan n (jumlah pengamatan) yaitu 99 didapat nilai $dl=1,5467$, $du=1,8029$, $4-dl=2,4533$ dan $4-du=2,1971$. Dengan demikian, hasil tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai dw diantara $4-dl < dw < 4$ yaitu $2,4533 < 2,458418 < 4$. Karena nilai dw berada diantara $4-dl$ dan 4, maka hasil uji autokorelasi berkorelasi negatif (Ghozali dan Ratmono, 2017). Karena dari uji dw mempunyai hasil autokorelasi negatif, maka peneliti melakukan uji run test. Uji run test digunakan untuk melihat apakah data residual bersifat acak atau tidak. Apabila data acak, berarti tidak terjadi masalah autokorelasi (Nurindahsari *et al.*, 2019).

H0: Tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi.

H1: Terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi

Tabel 4.8
Hasil Uji Run Test

C1	
R1	52.00000
R2	0.761042

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Dari adanya uji run test, maka hasilnya menunjukkan nilai run test lebih dari 0,05 atau $0,761042 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima artinya tidak terjadi masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu data pengamatan ke data pengamatan yang lain. Salah satu cara dalam mendeteksi problem heteroskedastisitas pada model regresi yaitu dengan menggunakan uji *Glejser*. Data dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas apabila probabilitas $> 0,05$ (Ghozali dan Ratmono, 2017).

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.536776	2.646404	-0.958575	0.3416
UP	0.111437	0.088733	1.255864	0.2140
PROF	0.112604	0.533832	0.210935	0.8337
LIK	0.003954	0.020261	0.195174	0.8459
UMR	0.000852	0.012987	0.065583	0.9479
KI	-0.666310	0.410720	-1.622299	0.1100
KM	-1.334041	1.283837	-1.039105	0.3029

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.675292	Mean dependent var	0.114577
Adjusted R-squared	0.469643	S.D. dependent var	0.128355
S.E. of regression	0.093475	Akaike info criterion	-1.615133
Sum squared resid	0.524259	Schwarz criterion	-0.592813
Log likelihood	118.9491	Hannan-Quinn criter.	-1.201501
F-statistic	3.283714	Durbin-Watson stat	3.414929
Prob(F-statistic)	0.000019		

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Uji heteroskedastisitas dinyatakan lolos jika nilai probabilitas lebih dari 0,05. Berdasarkan pada tabel 4.9, seluruh variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial, nilai probabilitasnya lebih dari 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini lolos uji heteroskedastisitas.

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen (Ghozali dan

Ratmono, 2017). Indikasi terjadinya multikolinieritas yaitu apabila koefisien korelasi di antara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,80.

Tabel 4.10
Hasil Uji Multikolinieritas

	UP	PROF	LIK	UMR	KI	KM
UP	1.000000	0.052074	0.078996	-0.069020	-0.083714	0.087388
PROF	0.052074	1.000000	0.299594	0.072822	0.247090	-0.146819
LIK	0.078996	0.299594	1.000000	-0.076932	0.050747	-0.083770
UMR	-0.069020	0.072822	-0.076932	1.000000	0.240796	-0.115927
KI	-0.083714	0.247090	0.050747	0.240796	1.000000	-0.755826
KM	0.087388	-0.146819	-0.083770	-0.115927	-0.755826	1.000000

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Dari hasil output pada tabel 4.10, dapat diketahui bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak terkena masalah multikolinieritas. Hal ini karena nilai matrik korelasi dari masing-masing variabel independen (ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial) seluruhnya kurang dari 0,8, sehingga dinyatakan tidak terdapat masalah multikolinieritas.

4.2.4 Hasil Uji Regresi Data Panel

Tabel 4.11
Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-32.63349	3.304268	-9.876162	0.0000
UP	1.291745	0.118249	10.92395	0.0000
PROF	-1.291601	0.533534	-2.420842	0.0185
LIK	-0.044926	0.017266	-2.601951	0.0117
UMR	-0.047803	0.004893	-9.769579	0.0000
KI	-0.851923	0.318115	-2.678032	0.0095
KM	-4.742057	2.130435	-2.225864	0.0298

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0.993897	Mean dependent var	2.770196
Adjusted R-squared	0.990032	S.D. dependent var	3.766620
S.E. of regression	0.204461	Sum squared resid	2.508250
F-statistic	257.1337	Durbin-Watson stat	2.458418
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.975067	Mean dependent var	1.030255
Sum squared resid	3.005604	Durbin-Watson stat	2.373972

Sumber: Output EViews, 2021

Berdasarkan pada tabel 4.11, pengujian di atas dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$\text{LEV} = -32,63349 + 1,291745\text{UP} - 1,291601\text{PROF} - 0,044926\text{LIK} - 0,047803\text{UMR} - 0,851923\text{KI} - 4,742057\text{KM} + e$$

Analisis dari hasil regresi data panel adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -32,63349 menunjukkan bahwa jika variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, maka variabel *leverage* perusahaan mengalami penurunan.
2. Variabel ukuran perusahaan sebesar 1,291745 artinya jika variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan, maka variabel *leverage* perusahaan mengalami peningkatan.
3. Variabel profitabilitas bernilai -1,291601, artinya jika variabel profitabilitas mengalami peningkatan, maka variabel *leverage* perusahaan mengalami penurunan.
4. Variabel likuiditas sebesar -0,044926 artinya jika variabel likuiditas mengalami peningkatan, maka variabel *leverage* perusahaan mengalami penurunan.
5. Variabel umur perusahaan bernilai -0,047803 artinya jika variabel umur perusahaan mengalami peningkatan, maka variabel *leverage* perusahaan mengalami penurunan.
6. Variabel kepemilikan institusional sebesar -0,851923 artinya jika kepemilikan institusional mengalami peningkatan, maka variabel *leverage* perusahaan mengalami penurunan.
7. Variabel kepemilikan manajerial bernilai -4,742057 artinya jika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, maka variabel *leverage* perusahaan mengalami penurunan.

4.2.5 Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur besarnya pengaruh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2017). Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.993897	Mean dependent var	2.770196
Adjusted R-squared	0.990032	S.D. dependent var	3.766620
S.E. of regression	0.204461	Sum squared resid	2.508250
F-statistic	257.1337	Durbin-Watson stat	2.458418
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Tabel 4.12 menunjukkan nilai adjusted R squared sebesar 0,990032. Hal tersebut menunjukkan bahwa 99% variabel *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang diteliti. Sisanya 1% dipengaruhi oleh variabel lain.

2. Uji F

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2017).

Tabel 4.13
Hasil Uji F

R-squared	0.993897	Mean dependent var	2.770196
Adjusted R-squared	0.990032	S.D. dependent var	3.766620
S.E. of regression	0.204461	Sum squared resid	2.508250
F-statistic	257.1337	Durbin-Watson stat	2.458418
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Tabel 4.13 menunjukkan nilai prob f-statistik sebesar $0,000000 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa variabel independen (ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (*leverage* perusahaan).

3. Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali dan Ratmono, 2017).

Tabel 4.14
Hasil Uji Hipotesis (t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-32.63349	3.304268	-9.876162	0.0000
UP	1.291745	0.118249	10.92395	0.0000
PROF	-1.291601	0.533534	-2.420842	0.0185
LIK	-0.044926	0.017266	-2.601951	0.0117
UMR	-0.047803	0.004893	-9.769579	0.0000
KI	-0.851923	0.318115	-2.678032	0.0095
KM	-4.742057	2.130435	-2.225864	0.0298

Sumber: Output EVIEWS 10, 2021

Berdasarkan tabel 4.14 maka dapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel *leverage* perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *p-value* sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel *leverage* perusahaan karena nilai *p-value* $< \alpha$ atau $0,0000 < 0,05$ dan nilai koefisiennya sebesar 1,291745. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan atau hipotesis diterima.
2. Variabel profitabilitas memiliki nilai *p-value* $0,0185 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap variabel *leverage* perusahaan karena nilai *p-value* $< \alpha$ atau $0,0185 < 0,05$ dan nilai koefisiennya sebesar -1,291601. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan atau hipotesis diterima.
3. Variabel likuiditas memiliki nilai *p-value* $0,0117 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap variabel *leverage* perusahaan karena nilai *p-value* $< \alpha$ atau $0,0117 < 0,05$ dan nilai koefisiennya sebesar -0,044926. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan atau hipotesis diterima.
4. Variabel umur perusahaan memiliki nilai *p-value* $0,0000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh terhadap variabel *leverage* perusahaan karena nilai *p-value* $< \alpha$ atau $0,0000 < 0,05$ dan nilai

koefisiennya sebesar -0,047803. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan atau hipotesis diterima.

5. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai *p-value* $0,0095 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap variabel *leverage* perusahaan karena nilai *p-value* $< \alpha$ atau $0,0095 < 0,05$ dan nilai koefisiennya sebesar -0,851923. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan atau hipotesis diterima.
6. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *p-value* $0,0298 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap variabel *leverage* perusahaan karena nilai *p-value* $< \alpha$ atau $0,0298 < 0,05$ dan nilai koefisiennya sebesar -4,742057. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan atau hipotesis diterima.

4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil analisis di atas, maka dapat diketahui hasil dari pengujian hipotesis sebagai berikut.

4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.11, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dengan nilai tersebut, dapat disimpulkan

bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Nilai beta 1,291745 menunjukkan arah yang positif, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan. Apabila ukuran perusahaan meningkat, maka *leverage* perusahaan akan mengalami peningkatan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan” terbukti. Hal itu menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Ukuran perusahaan disini menggunakan proksi logaritma natural total aset. Semakin besar ukuran perusahaan, dana perusahaan yang dibutuhkan juga semakin besar. Perusahaan akan cenderung mengembangkan usahanya agar menjadi lebih besar lagi, sehingga dana yang dibutuhkan juga akan semakin meningkat. Ukuran perusahaan yang besar, akan lebih dimanfaatkan untuk menarik para pihak ketiga untuk meminjamkan dana ke perusahaan tersebut. Hal itu terjadi karena, perusahaan yang besar akan lebih dikenal oleh banyak pihak dan lebih dapat dipercaya. Perusahaan yang berukuran besar dapat menjadikan aset sebagai jaminan untuk memperoleh dana yang berasal dari utang (Abubakar *et al.*, 2020).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Selviana dan Badjra (2018) yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan memiliki fleksibilitas yang besar juga untuk mendapatkan pinjaman atau utang. Sehingga ukuran perusahaan yang besar,

akan memiliki utang yang besar pula. Hal itu berkaitan juga dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan, maka utang yang digunakan juga semakin besar. Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini yaitu Nafisa *et al.* (2016); Anita dan Sembiring (2016); Juliantika dan Dewi (2016); Primantara dan Dewi (2016); Purnianti dan Putra (2016); Setyawan *et al.* (2016); Dewi dan Sulasmiyati (2018); Lasut *et al.* (2018); Ramadhani dan Barus (2018); Selviana dan Badjra (2018); Septiani dan Suaryana (2018); Abubakar *et al.* (2020); serta Ekadjaja *et al.* (2020) hasilnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

4.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0,0185 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap *leverage* pada perusahaan *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Nilai beta -1,291601 menunjukkan arah yang negatif, artinya profitabilitas mempunyai arah negatif terhadap *leverage* perusahaan. Apabila profitabilitas meningkat, maka *leverage* perusahaan akan menurun. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “profitabilitas berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan” terbukti. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan proksi *return on asset* (ROA). Perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah akan menggunakan utang

yang tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang dengan tingkat yang rendah. Hal itu terjadi karena pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, maka laba perusahaan akan dialokasikan ke laba ditahan, sehingga perusahaan akan mengutamakan sumber dana internal dibandingkan dengan penggunaan utang. Dengan demikian, perusahaan yang profitnya tinggi akan memiliki banyak dana investasi, sehingga perusahaan dapat menurunkan penggunaan utangnya (Maftukhah, 2013).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hadya dan Fernandes (2020) yang menyatakan bahwa *pecking order theory* dimana perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan daripada menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Karena keuntungan dari perusahaan akan masuk ke dalam perusahaan untuk menambah modal sendiri yang digunakan untuk membiayai operasional kegiatan usahanya. Sehingga semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka utangnya akan menurun. Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini yaitu Maftukhah (2013); Juliantika dan Dewi (2016); Nafisa *et al.* (2016); Rouf (2018); Hadya (2019); Kadim dan Sunardi (2019); Anita dan Sembiring (2016); Selviana dan Badjra (2018); Qusibah dan Yusra (2019); Abubakar *et al.* (2020); serta Hadya dan Fernandes (2020) hasilnya yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

4.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.11, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi likuiditas sebesar $0,0117 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa

terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap *leverage* pada perusahaan *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Nilai beta $-0,044926$ menunjukkan arah yang negatif, artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Apabila likuiditas meningkat, maka *leverage* perusahaan akan mengalami penurunan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “likuiditas berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan” terbukti. Hal itu menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan menurunkan *leverage* perusahaan. Hal itu terjadi karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, cenderung dapat melunasi utang jangka pendeknya. Tertutupnya utang jangka pendek mengakibatkan menurunnya proporsi utang secara keseluruhan dalam struktur modal. Selain itu, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu (Ramadhani dan Barus, 2018).

Hasil tersebut sejalan dengan Septiani dan Suaryana (2018) berdasarkan *pecking order theory*, menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal (utang). Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin rendah tingkat *leverage* perusahaan, sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh

Susanti (2013); Juliantika dan Dewi (2016); Lasut *et al.* (2018); Ramadhani dan Barus (2018); Septiani dan Suaryana (2018); serta Abubakar *et al.* (2020) hasil penelitiannya yaitu likuiditas berhubungan negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.11, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi umur perusahaan sebesar $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara umur perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Nilai beta $-0,047803$ menunjukkan arah yang negatif, artinya umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Apabila umur perusahaan meningkat, maka *leverage* perusahaan akan mengalami penurunan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “umur perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan” terbukti. Dengan demikian, umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Perusahaan yang memiliki umur banyak atau bisa dikatakan perusahaan yang berumur tua, perusahaan tersebut cenderung menggunakan dana internalnya untuk membiayai kegiatan usahanya. Lamanya suatu umur perusahaan maka perusahaan dapat memiliki keuntungan usahanya yang besar dan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang baik pula. Dengan begitu, perusahaan dapat membiayai kegiatan operasional usahanya menggunakan ekuitas perusahaan

tersebut. Sehingga perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan utang dan lebih mengutamakan ekuitasnya (Purnianti dan Putra, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hadya dan Fernandes (2020) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki umur lebih lama atau tua, maka cenderung tidak menggunakan utang karena telah memiliki pengalaman dalam berbisnis dan mampu mengelola *cash flow*nya dengan baik. Sehingga, semakin lama umur perusahaan, maka *leverage* perusahaan akan menurun. Dengan demikian umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini yaitu Purnianti dan Putra (2016); Rouf (2018); serta Hadya (2019) yang hasilnya yaitu umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

4.3.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.11, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi kepemilikan institusional sebesar $0,0095 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap *leverage* pada perusahaan *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Nilai beta $-0,851923$ menunjukkan arah yang negatif artinya kepemilikan institusional memiliki arah hubungan negatif terhadap *leverage* perusahaan. Apabila kepemilikan institusional meningkat, maka *leverage* perusahaan akan mengalami penurunan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “kepemilikan institusional berpengaruh

terhadap *leverage* perusahaan” terbukti. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Menurut Ramadhani dan Barus (2018) kepemilikan institusional yang tinggi, maka pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi pada manajemen perusahaan akan semakin ketat dan optimal. Karena dengan begitu, manajer akan semakin berhati-hati dalam melaksanakan tugasnya terutama dalam membuat keputusan mengenai utang karena mereka akan merasa diawasi oleh banyak pihak institusi dan utang memiliki risiko kebangkrutan yang akan mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham. Sehingga, dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan, maka akan menurunkan penggunaan utang perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Tjeleni (2013) yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, maka akan menimbulkan adanya tingkat pengawasan yang optimal dari pihak institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic manajer* sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Hal itu berkaitan juga dengan *agency theory*, dimana konflik agensi dapat dikurangi dengan diturunkannya biaya keagenan. Dengan demikian, tingginya kepemilikan institusional dapat menurunkan tingkat *leverage* perusahaan, sehingga berpengaruh negatif. Hasil penelitian lain yang mendukung penelitian ini yaitu Nafisa *et al.* (2016); Primadhanny (2016); Purnianti dan Putra (2016); serta Ramadhani dan Barus (2018) hasilnya yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

4.3.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.11, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi kepemilikan manajerial sebesar $0,0298 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap *leverage* pada perusahaan *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Nilai beta $-4,742057$ menunjukkan arah yang negatif, artinya ukuran kepemilikan manajerial memiliki arah negatif terhadap *leverage* perusahaan. Apabila kepemilikan manajerial meningkat, maka *leverage* perusahaan akan mengalami penurunan. Berdasarkan perhitungan tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini, yakni “kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan” terbukti. Dengan demikian, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Untuk mengurangi terjadinya konflik dalam suatu perusahaan, maka dapat dilakukan dengan ditingkatkannya kepemilikan manajerial di suatu perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, maka dapat menurunkan biaya agensi. Adanya kepemilikan manajerial, maka seorang manajer akan semakin berhati-hati dalam membuat keputusan terutama terkait dengan utang. Karena manajer di suatu perusahaan tidak hanya sebagai manajer saja, tetapi ia juga memiliki saham di dalam perusahaan tersebut. Dengan begitu, kepemilikan manajerial yang tinggi, maka utangnya akan menurun (Primadhanny, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Selviana dan Badjra (2018) yang menyatakan bahwa menurut *agency theory*, dimana para pemegang saham

berharap agar para manajer dapat bertindak dengan baik, maka untuk melakukan hal itu diberikan kepemilikan saham kepada para manajer. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka seorang manajer dapat mengambil keputusan secara tepat supaya tidak terjadi kerugian. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial, maka dapat menurunkan *leverage* perusahaan, sehingga berpengaruh negatif. Hasil yang mendukung penelitian ini yaitu Maftukhah (2013); Tjeleni (2013); Nafisa *et al.* (2016); Primadhanny (2016); serta Thesarani (2017) hasilnya yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap *leverage* perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.
3. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.
4. Umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.
5. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

6. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi.

Keterbatasan penelitian ini antara lain:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hanya diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan..
2. Penelitian ini hanya berfokus pada variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.
3. Penelitian ini dilakukan hanya pada periode 2017-2019, sehingga bisa memengaruhi hasil dari hasil uji *Eviews*.

5.3 Saran-Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan, kesimpulan, dan keterbatasan pada penelitian ini. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Penelitian ke depan sebaiknya menggunakan objek penelitian yang lebih luas.
Seperti menggunakan objek seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Peneliti selanjutnya dapat mengganti ukuran yang berbeda pada variabel independen.
3. Peneliti bisa menambah periode tahun pengamatan, sehingga akan menghasilkan hasil yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15(1), 113–128.
- Agyei, A., & Owusu, A. R. (2014). *The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies*. 4(1), 109–118. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v4-i1/547>
- Anita, D., & Sembiring, G. A. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614–630.
- Dara, S. R., & Rahmanto, B. T. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 1(2), 48–63. <https://doi.org/10.28932/jafta.v1i2.2454>
- Dewi, M. M., & Sulasmiyati, S. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Leverage (Studi pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 55(1), 27–37.
- Ekadjaja, M., Ekadjaja, A., & Siswanto, H. P. (2020). Factors Affecting the Use of Leverage Among Manufacturing Firms in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, 296–300.
- Farooque, O. Al, Dunstan, K., Farooque, O. Al, Zijl, T. Van, Dunstan, K., & Karim, A. K. M. W. (2007). Corporate Governance in Bangladesh : Link between Ownership and Financial Performance Corporate Governance in Bangladesh : Link between Ownership and Financial Performance. *Journal Compilation*, 15(November), 6. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00657.x>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika (Teori,*

- Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*) (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadya, R. (2019a). Profitability, Firm Age, and Leverage: Estimation of Panel Data Models in The Emerging Indonesian Market. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 7(3), 258–266.
- Hadya, R. (2019b). Profitability, Firm Age, and Leverage: Estimation Of Panel Data Models in The Emerging Indonesia Market. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 7(September), 258–266.
- Hadya, R., & Fernandes, J. (2020). Tingkat Keuntungan dan Usia Perusahaan Terhadap Leverage: Estimasi Model Data Panel di Indonesia Profitability, Firm Age and Leverage: Panel Data Model Estimation In Indonesia. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 8(2), 292–299.
- Hardanti, S., & Gunawan, B. (2010). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 148–165.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.
- Indrajaya, G., Herlina, & Setiadi, R. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Juliantika, N. L. A. A. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4161–4192.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan Terhadap Leverage Implikasi Terhadap Nilai Perusahaan Cosmetics and Household yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 22–32.
- Kusnandar, Y. D., & Rizki, S. W. (2019). Analisis Regresi Robust Estimasi-M Dengan Menggunakan Pembobotan Bisquare Tukey dan Welsch Dalam

- Mengatasi Data Outlier. *Buletin Ilmiah Mat, Stat, Dan Terapannya (Bimaster)*, 08(4), 799–804.
- Lasut, S. J. ., Rate, P. Van, & Raintung, M. C. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal EMBA*, 6(1), 11–20.
- Le, T. H. I. P. V. Y., & Tannous, K. (2017). Ownership Structure and Capital Structure: A Study of Vietnamese Listed Firms. *Australian Economic Papers*. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12089>
- Lestari, N. K. P., & Wirawati, N. G. P. (2021). Analisis Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial, dan Variabilitas Pendapatan Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi*, 31(2), 388–400. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i02.p10>
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen (JDM)*, 4(1), 69–81.
- Muhajir, I., & Triyono. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009. *Jurnal UNIMUS*.
- Nafisa, A., Dzajuli, A., & Djumahir. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanl, Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan , Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 2, 122–135.
- Narita, R. M. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Kerajinan Kuningan Di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, 3(2), 6–10. <https://doi.org/10.15294/maj.v3i2.3951>
- Nurindahsari, D. A., Chumaidiyah, E., & Suryana, N. (2019). Analisis Pengaruh EPS, ROE, DER, Kurs dan Inflasi Terhadap Return Saham Sub Sektor Transportasi Periode 2012-2017. *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, 3(7), 743–754. <http://e-jurnalmitramanajemen.com/index.php/jmm/article/view/125/69>
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(3), 1–9.

- Primantara, A., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 252963.
- Purnianti, N. K. A., & Putra, I. W. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14, 91–117.
- Qusibah, V. L., & Yusra, I. (2019). Profitabilitas , dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Leverage Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Pundi*, 03(01), 13–26. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.125>
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127–138.
- Rouf, A. (2018). Corporate Characteristics and Leverage: Evidence From Bangladesh. *PSU Research Review*. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2016-0005>
- Sari, M. D., Djumahir, & Djazuli, A. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Non-Debt Tax Shield Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 1, 1–52.
- Sekartaji, J. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Leverage Pada Sub Sektor Keramik Porselin dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2010. *JOM FISIP*, 4(2).
- Selviana, L. P., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Properti di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3653–3680.
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1682–1710.
- Setyawan, A. I. W., Topowijoyo, & Nuzula, F. N. (2016a). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 108–117.
- Setyawan, A. I. W., Topowijoyo, & Nuzula, N. F. (2016b). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 108–117.

- Shazlin, S., Hisyam, A. R. N., Shan, C. M., & Lau, W. T. (2020). CEO ' s Characteristics and Firm's Specific Factors on Optimal Leverage in Malaysia. *Internasional Journal of Accounting, Finance and Business*, 5(26), 91–106.
- Sheisarvian, R. M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 22(1).
- Soleman, R. (2008). Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Leverage. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(3), 411–420.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis* (S. Y. Suryandari (ed.); 3rd ed.). Alfabeta.
- Sujarweni, V. W., Endang, M., & Retnani, L. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012). *Jurnal Bisnis Teori & Implementasi*, 5(1), 42–56.
- Susanti, F. (2013). *Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Deviden, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013*.
- Susilawati, R. A. E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 3(2), 86–102.
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Nominal*, 4(2).
- Tjeleni, I. E. (2013). Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 129–139.
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). Corporate Governance and Capital Structure Decisions : Evidence from Chinese Listed Companies. *Jurnal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 67–79. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.67>
- Yudianto, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 1(November), 230–247.
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200506113732-17-156651/waspada->

deretan-emiten-tekstil-ini-punya-rasio-utang-tinggi

<https://www.idx.co.id/>

LAMPIRAN

Lampiran 2

Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Sub Sektor	Kode	Nama Perusahaan
1	MACHINERY AND HEAVY EQUIPMENT	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk. (S)
2		GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk. (S)
3	AUTOMOTIVE AND COMPONENTS	ASII	Astra International Tbk. (S)
4		AUTO	Astra Otoparts Tbk. (S)
5		BOLT	Garuda Metalindo Tbk. (S)
6		BRAM	Indo Kordsa Tbk. (S)
7		GDYR	Goodyear Indonesia Tbk. (S)
8		GJTL	Gajah Tunggal Tbk. (S)
9		IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
10		INDS	Indospring Tbk. (S)
11		LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk. (S)
12		MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk. (S)
13		PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk.
14		SMSM	Selamat Sempurna Tbk. (S)
15		TEXTILE, GARMENT	ARGO
16	BELL		Trisula Textile Industries Tbk. (S)
17	CNTX		Century Textile Industry (PS) Tbk.
18	ERTX		Eratex Djaja Tbk.
19	ESTI		Ever Shine Tex Tbk.
20	HDTX		Panasia Indo Resources Tbk. (S)
21	INDR		Indo-Rama Synthethics Tbk. (S)
22	MYTX		Asia Pacific Investama Tbk.
23	PBRX		Pan Brothers Tbk.
24	POLY		Asia Pacific Fibers Tbk.
25	RICY		Ricky Putra Globalindo Tbk. (S)
26	SRIL		Sri Rejeki Isman Tbk.
27	SSTM		Sunson Textile Manufacturer Tbk. (S)
28	STAR		Star Petrochem Tbk. (S)
29	TFCO		Tifico Fiber Indonesia Tbk. (S)
30	TRIS		Trisula International Tbk. (S)
31	UNIT		Nusantara Inti Corpora Tbk. (S)

32		BATA	Sepatu Bata Tbk. (S)
33	FOOTWEAR	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk.
34	CABLE	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk. (S)
35		JECC	Jembo Cable Company Tbk. (S)
36		KBLI	KMI Wire and Cable Tbk. (S)
37		KBLM	Kabelindo Murni Tbk. (S)
38		SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk. (S)
39		VOKS	Voksel Electric Tbk. (S)
40	ELECTRONICS	PTSN	Sat Nusapersada Tbk. (S)

Lampiran 3

Data Mentah Penelitian Variabel *Leverage* Perusahaan

NO	DATA SAMPEL		TOTAL HUTANG	EKUITAS	LEV
1	2017	AMIN	101,086,129,009	151,366,178,112	0.66783
2	2018		178,767,779,764	182,138,438,811	0.98149
3	2019		197,498,325,699	207,223,731,255	0.95307
4	2017	GMFI	3,161,592,535,236	4,142,823,614,100	0.76315
5	2018		6,319,445,219,397	3,953,730,574,116	1.59835
6	2019		6,959,592,464,717	3,759,216,715,601	1.85134
7	2017	ASII	139,325,000,000,000	156,505,000,000,000	0.89023
8	2018		170,348,000,000,000	174,363,000,000,000	0.97697
9	2019		165,195,000,000,000	186,763,000,000,000	0.88452
10	2017	AUTO	4,003,233,000,000	10,759,076,000,000	0.37208
11	2018		4,626,013,000,000	11,263,635,000,000	0.41070
12	2019		4,365,175,000,000	11,650,534,000,000	0.37468
13	2017	BOLT	468,122,101,794	720,676,693,568	0.64956
14	2018		574,341,524,938	738,035,474,182	0.77820
15	2019		504,884,505,918	761,027,824,707	0.66342
16	2017	BRAM	1,184,288,557,056	2,940,855,607,992	0.40270
17	2018		1,101,108,160,530	3,191,060,500,128	0.34506
18	2019		833,584,204,895	3,126,995,292,693	0.26658
19	2017	GDYR	950,906,712,396	725,869,636,404	1.31002
20	2018		1,037,165,827,968	787,677,023,268	1.31674
21	2019		963,665,879,083	741,957,679,028	1.29882
22	2017	GJTL	12,501,710,000,000	5,689,466,000,000	2.19734
23	2018		13,835,648,000,000	5,875,830,000,000	2.35467
24	2019		12,620,444,000,000	6,235,631,000,000	2.02392
25	2017	IMAS	22,684,133,629,552	9,319,264,822,064	2.43411
26	2018		30,844,060,259,718	10,200,251,031,046	3.02385
27	2019		35,290,524,968,923	9,408,137,619,709	3.75106
28	2017	INDS	289,798,419,319	2,144,818,918,530	0.13512
29	2018		288,105,732,114	2,194,231,835,853	0.13130
30	2019		262,135,613,148	2,572,287,128,060	0.10191
31	2017	LPIN	36,654,665,747	231,461,832,583	0.15836
32	2018		28,026,041,147	273,570,407,671	0.10245

33	2019		21,617,421,367	303,298,783,362	0.07127
34	2017	MASA	4,343,724,169,404	4,537,417,947,396	0.95731
35	2018		4,962,007,994,526	3,104,653,966,038	1.59825
36	2019		3,623,738,200,286	2,768,847,854,378	1.30875
37	2017	PRAS	865,838,417,894	676,405,303,408	1.28006
38	2018		947,413,833,530	688,129,187,985	1.37680
39	2019		1,011,402,296,454	645,724,973,344	1.56631
40	2017	SMSM	615,157,000,000	1,828,184,000,000	0.33649
41	2018		650,926,000,000	2,150,277,000,000	0.30272
42	2019		664,678,000,000	2,442,303,000,000	0.27215
43	2017	ARGO	2,313,401,217,708	- 979,467,278,292	-2.36190
44	2018		2,438,577,606,906	- 1,159,559,384,778	-2.10302
45	2019		2,432,679,353,643	- 1,227,678,071,059	-1.98153
46	2017	BELL	231,437,683,818	307,946,213,815	0.75155
47	2018		261,710,263,105	323,022,913,129	0.81019
48	2019		313,831,656,893	277,052,787,220	1.13275
49	2017	CNTX	624,345,652,656	7,271,116,764	85.86654
50	2018		719,964,229,293	- 2,658,132,360	-270.85342
51	2019		677,324,796,682	- 26,412,760,060	-25.64385
52	2017	ERTX	560,641,479,924	242,197,704,384	2.31481
53	2018		630,952,201,278	275,353,550,496	2.29143
54	2019		734,915,882,392	277,218,997,136	2.65103
55	2017	ESTI	634,678,888,380	199,329,867,924	3.18406
56	2018		662,912,593,695	235,310,819,625	2.81718
57	2019		675,323,979,021	190,694,583,938	3.54139
58	2017	HDTX	3,701,551,196,000	333,535,189,000	11.09793
59	2018		450,801,225,000	136,139,442,000	3.31132
60	2019		353,633,985,000	70,157,076,000	5.04060
61	2017	INDR	6,988,092,744,180	3,941,612,958,624	1.77290
62	2018		6,668,665,380,666	5,060,431,485,099	1.31781
63	2019		5,415,153,672,605	5,263,520,571,565	1.02881
64	2017	MYTX	3,109,652,000,000	349,085,000,000	8.90801
65	2018		3,508,734,000,000	238,836,000,000	14.69098
66	2019		3,374,481,000,000	311,778,000,000	10.82335
67	2017	PBRX	4,586,748,518,556	3,181,014,799,008	1.44191
68	2018		4,756,614,182,370	3,628,842,330,312	1.31078

69	2019		5,587,023,868,589	3,743,075,974,943	1.49263
70	2017	POLY	15,916,297,794,996	-12,779,028,688,656	-1.24550
71	2018		16,909,064,589,159	-13,459,012,272,891	-1.25634
72	2019		16,769,925,136,411	-13,339,812,692,216	-1.25713
73	2017	RICY	941,305,576,442	430,265,371,696	2.18773
74	2018		1,094,692,568,786	444,909,486,046	2.46048
75	2019		1,162,598,358,789	457,256,377,463	2.54255
76	2017	SRIL	10,171,055,447,532	5,990,367,815,292	1.69790
77	2018		12,280,242,205,260	7,475,780,496,411	1.64267
78	2019		13,697,448,344,866	8,398,708,275,239	1.63090
79	2017	SSTM	393,177,629,585	212,465,671,723	1.85055
80	2018		346,923,856,267	215,250,324,630	1.61172
81	2019		314,416,806,582	200,348,926,308	1.56935
82	2017	STAR	124,422,750,504	490,282,287,552	0.25378
83	2018		124,601,429,706	491,354,577,004	0.25359
84	2019		89,794,451,847	490,018,704,992	0.18325
85	2017	TFCO	493,978,884,624	3,992,690,950,824	0.12372
86	2018		395,933,391,018	4,264,817,976,009	0.09284
87	2019		336,939,034,689	4,106,651,175,507	0.08205
88	2017	TRIS	409,640,031,066	611,312,874,271	0.67010
89	2018		526,104,931,317	631,779,448,585	0.83274
90	2019		486,632,660,751	660,613,650,580	0.73664
91	2017	UNIT	181,126,294,572	245,258,328,306	0.73851
92	2018		173,753,567,080	245,948,082,067	0.70646
93	2019		171,001,165,161	246,734,101,429	0.69306
94	2017	BATA	276,382,503,000	579,308,728,000	0.47709
95	2018		240,048,866,000	636,807,359,000	0.37696
96	2019		209,895,228,000	653,251,326,000	0.32131
97	2017	BIMA	173,964,702,574	-84,637,373,721	-2.05541
98	2018		179,038,284,760	-80,847,643,921	-2.21451
99	2019		182,048,878,564	64,487,893,211	2.82299
100	2017	IKBI	214,714,448,352	893,595,597,000	0.24028
101	2018		234,651,774,834	944,203,412,115	0.24852
102	2019		371,244,389,883	955,271,658,891	0.38863
103	2017	JECC	1,380,623,870,000	547,361,482,000	2.52233
104	2018		1,394,055,211,000	708,090,929,000	1.96875

105	2019		1,132,622,125,000	756,131,725,000	1.49792
106	2017	KBLI	1,227,014,231,702	1,786,746,385,283	0.68673
107	2018		1,213,840,888,147	2,030,980,758,929	0.59766
108	2019		1,174,014,083,315	2,382,460,627,722	0.49277
109	2017	KBLM	443,770,270,269	791,428,577,199	0.56072
110	2018		476,887,194,322	821,471,284,053	0.58053
111	2019		436,010,329,994	848,427,028,426	0.51390
112	2017	SCCO	1,286,017,105,712	2,728,227,483,994	0.47137
113	2018		1,254,447,340,790	2,910,749,138,067	0.43097
114	2019		1,259,634,682,555	3,141,020,945,591	0.40103
115	2017	VOKS	1,296,044,190,202	814,122,306,393	1.59195
116	2018		1,562,752,955,234	922,629,622,776	1.69380
117	2019		1,918,323,973,420	1,109,618,181,937	1.72881
118	2017	PTSN	225,891,318,036	684,584,246,988	0.32997
119	2018		3,155,759,891,289	1,008,630,192,051	3.12876
120	2019		1,285,289,888,942	999,780,573,386	1.28557

Lampiran 4

Data Mentah Variabel Ukuran Perusahaan

NO	DATA SAMPEL		TOTAL ASET	UP
1	2017	AMIN	252,452,307,121	26.25449
2	2018		360,906,218,575	26.61188
3	2019		404,722,056,954	26.72647
4	2017	GMFI	7,304,416,149,336	29.61950
5	2018		10,273,175,793,513	29.96056
6	2019		10,718,809,180,318	30.00302
7	2017	ASII	295,830,000,000,000	33.32081
8	2018		344,711,000,000,000	33.47373
9	2019		351,958,000,000,000	33.49453
10	2017	AUTO	14,762,309,000,000	30.32310
11	2018		15,889,648,000,000	30.39669
12	2019		16,015,709,000,000	30.40459
13	2017	BOLT	1,188,798,795,362	27.80396
14	2018		1,312,376,999,120	27.90286
15	2019		1,265,912,330,625	27.86681
16	2017	BRAM	4,125,144,165,048	29.04812
17	2018		4,292,168,660,658	29.08781
18	2019		3,960,579,497,588	29.00741
19	2017	GDYR	1,676,776,348,800	28.14789
20	2018		1,824,842,851,236	28.23251
21	2019		1,705,623,558,111	28.16495
22	2017	GJTL	18,191,176,000,000	30.53196
23	2018		19,711,478,000,000	30.61222
24	2019		18,856,075,000,000	30.56786
25	2017	IMAS	32,003,398,451,616	31.09686
26	2018		41,044,311,290,764	31.34567
27	2019		44,698,662,588,632	31.43096
28	2017	INDS	2,434,617,337,849	28.52081
29	2018		2,482,337,567,967	28.54022
30	2019		2,834,422,741,208	28.67286
31	2017	LPIN	268,116,498,330	26.31469
32	2018		301,596,448,818	26.43236

33	2019		324,916,202,729	26.50683
34	2017	MASA	8,881,142,116,800	29.81495
35	2018		8,066,661,960,564	29.71876
36	2019		6,392,586,054,664	29.48616
37	2017	PRAS	1,542,243,721,302	28.06426
38	2018		1,635,543,021,515	28.12300
39	2019		1,657,127,269,798	28.13611
40	2017	SMSM	2,443,341,000,000	28.52439
41	2018		2,801,203,000,000	28.66107
42	2019		3,106,981,000,000	28.76467
43	2017	ARGO	1,333,933,939,416	27.91915
44	2018		1,279,018,222,128	27.87711
45	2019		1,205,001,282,584	27.81750
46	2017	BELL	539,383,897,633	27.01369
47	2018		584,733,176,234	27.09442
48	2019		590,884,444,113	27.10489
49	2017	CNTX	631,616,782,968	27.17155
50	2018		717,306,096,933	27.29877
51	2019		650,912,050,793	27.20164
52	2017	ERTX	802,839,170,760	27.41142
53	2018		906,305,751,774	27.53264
54	2019		1,012,134,879,528	27.64308
55	2017	ESTI	834,008,756,304	27.44951
56	2018		898,223,413,320	27.52368
57	2019		866,018,562,959	27.48717
58	2017	HDTX	4,035,086,385,000	29.02605
59	2018		549,807,353,000	27.03283
60	2019		423,791,061,000	26.77251
61	2017	INDR	10,929,705,702,804	30.02251
62	2018		11,729,096,865,765	30.09309
63	2019		10,678,674,244,170	29.99927
64	2017	MYTX	3,458,737,000,000	28.87192
65	2018		3,747,570,000,000	28.95213
66	2019		3,686,259,000,000	28.93563
67	2017	PBRX	7,767,763,317,564	29.68100
68	2018		8,385,456,512,682	29.75752

69	2019		9,330,099,843,532	29.86427
70	2017	POLY	3,137,269,106,340	28.77437
71	2018		3,450,052,316,268	28.86941
72	2019		3,430,112,444,195	28.86361
73	2017	RICY	1,371,570,948,138	27.94698
74	2018		1,539,602,054,832	28.06255
75	2019		1,619,854,736,252	28.11336
76	2017	SRIL	16,161,423,262,824	30.41365
77	2018		19,756,022,701,671	30.61448
78	2019		22,096,156,620,105	30.72642
79	2017	SSTM	605,643,301,307	27.12956
80	2018		562,174,180,897	27.05508
81	2019		514,765,731,890	26.96698
82	2017	STAR	614,705,038,056	27.14441
83	2018		615,956,006,710	27.14644
84	2019		579,813,156,839	27.08597
85	2017	TFCO	4,486,669,835,448	29.13213
86	2018		4,660,751,367,027	29.17020
87	2019		4,443,590,210,196	29.12248
88	2017	TRIS	1,020,952,905,337	27.65176
89	2018		1,157,884,379,902	27.77762
90	2019		1,147,246,311,331	27.76839
91	2017	UNIT	426,384,622,878	26.77861
92	2018		419,701,649,147	26.76281
93	2019		417,735,266,590	26.75811
94	2017	BATA	855,691,231,000	27.47518
95	2018		876,856,225,000	27.49961
96	2019		863,146,554,000	27.48385
97	2017	BIMA	89,327,328,853	25.21557
98	2018		98,190,640,839	25.31018
99	2019		246,536,771,775	26.23078
100	2017	IKBI	1,108,310,045,352	27.73386
101	2018		1,178,855,186,949	27.79556
102	2019		1,326,516,048,774	27.91358
103	2017	JECC	1,927,985,352,000	28.28750
104	2018		2,102,146,140,000	28.37398

105	2019		1,888,753,850,000	28.26694
106	2017	KBLI	3,013,760,616,985	28.73421
107	2018		3,244,821,647,076	28.80808
108	2019		3,556,474,711,037	28.89979
109	2017	KBLM	1,235,198,847,468	27.84225
110	2018		1,298,358,478,375	27.89212
111	2019		1,284,437,358,420	27.88134
112	2017	SCCO	4,014,244,589,706	29.02087
113	2018		4,165,196,478,857	29.05778
114	2019		4,400,655,628,146	29.11277
115	2017	VOKS	2,110,166,496,595	28.37779
116	2018		2,485,382,578,010	28.54145
117	2019		3,027,942,155,357	28.73890
118	2017	PTSN	910,475,565,024	27.53723
119	2018		4,164,390,083,340	29.05759
120	2019		2,285,070,462,328	28.45742

Lampiran 5

Data Mentah Variabel Profitabilitas

NO	DATA SAMPEL		LABA BERSIH SETELAH PAJAK	TOTAL ASET	PROF
1	2017	AMIN	32,251,863,039	252,452,307,121	0.12775
2	2018		39,082,873,015	360,906,218,575	0.10829
3	2019		32,352,159,254	404,722,056,954	0.07994
4	2017	GMFI	690,221,136,252	7,304,416,149,336	0.09449
5	2018		161,100,994,671	10,273,175,793,513	0.01568
6	2019		-42,350,359,433	10,718,809,180,318	-0.00395
7	2017	ASII	23,121,000,000,000	295,830,000,000,000	0.07816
8	2018		27,372,000,000,000	344,711,000,000,000	0.07941
9	2019		26,621,000,000,000	351,958,000,000,000	0.07564
10	2017	AUTO	547,781,000,000	14,762,309,000,000	0.03711
11	2018		680,801,000,000	15,889,648,000,000	0.04285
12	2019		816,971,000,000	16,015,709,000,000	0.05101
13	2017	BOLT	93,225,253,756	1,188,798,795,362	0.07842
14	2018		75,738,099,614	1,312,376,999,120	0.05771
15	2019		51,492,605,525	1,265,912,330,625	0.04068
16	2017	BRAM	332,846,274,996	4,125,144,165,048	0.08069
17	2018		280,599,061,050	4,292,168,660,658	0.06537
18	2019		206,651,342,503	3,960,579,497,588	0.05218
19	2017	GDYR	-12,114,811,272	1,676,776,348,800	-0.00723
20	2018		7,317,336,186	1,824,842,851,236	0.00401
21	2019		-16,959,739,432	1,705,623,558,111	-0.00994
22	2017	GJTL	45,028,000,000	18,191,176,000,000	0.00248
23	2018		-74,557,000,000	19,711,478,000,000	-0.00378
24	2019		269,107,000,000	18,856,075,000,000	0.01427
25	2017	IMAS	-64,296,811,100	32,003,398,451,616	-0.00201
26	2018		112,707,388,192	41,044,311,290,764	0.00275
27	2019		155,830,717,982	44,698,662,588,632	0.00349
28	2017	INDS	113,639,539,901	2,434,617,337,849	0.04668
29	2018		110,686,883,366	2,482,337,567,967	0.04459
30	2019		101,465,560,351	2,834,422,741,208	0.03580
31	2017	LPIN	29,918,519,921	268,116,498,330	0.11159
32	2018		32,755,830,588	301,596,448,818	0.10861

33	2019		191,977,703,453	324,916,202,729	0.59085
34	2017	MASA	-109,674,799,248	8,881,142,116,800	-0.01235
35	2018		-674,024,951,070	8,066,661,960,564	-0.08356
36	2019		-158,559,205,632	6,392,586,054,664	-0.02480
37	2017	PRAS	-3,226,268,273	1,542,243,721,302	-0.00209
38	2018		6,357,160,962	1,635,543,021,515	0.00389
39	2019		-43,624,116,829	1,657,127,269,798	-0.02633
40	2017	SMSM	555,388,000,000	2,443,341,000,000	0.22731
41	2018		633,550,000,000	2,801,203,000,000	0.22617
42	2019		638,676,000,000	3,106,981,000,000	0.20556
43	2017	ARGO	-201,483,783,156	1,333,933,939,416	-0.15104
44	2018		-118,550,632,473	1,279,018,222,128	-0.09269
45	2019		-103,122,749,617	1,205,001,282,584	-0.08558
46	2017	BELL	14,950,959,786	539,383,897,633	0.02772
47	2018		24,022,782,725	584,733,176,234	0.04108
48	2019		23,213,651,840	590,884,444,113	0.03929
49	2017	CNTX	-8,925,706,908	631,616,782,968	-0.01413
50	2018		1,546,990,749	717,306,096,933	0.00216
51	2019		-21,479,381,488	650,912,050,793	-0.03300
52	2017	ERTX	-23,878,038,396	802,839,170,760	-0.02974
53	2018		15,346,152,864	906,305,751,774	0.01693
54	2019		11,926,072,693	1,012,134,879,528	0.01178
55	2017	ESTI	-23,064,101,652	834,008,756,304	-0.02765
56	2018		20,463,274,872	898,223,413,320	0.02278
57	2019		-39,578,851,937	866,018,562,959	-0.04570
58	2017	HDTX	-847,049,209,000	4,035,086,385,000	-0.20992
59	2018		-229,988,885,000	549,807,353,000	-0.41831
60	2019		-65,673,323,000	423,791,061,000	-0.15497
61	2017	INDR	24,580,989,924	10,929,705,702,804	0.00225
62	2018		903,141,493,983	11,729,096,865,765	0.07700
63	2019		589,885,857,999	10,678,674,244,170	0.05524
64	2017	MYTX	-286,485,000,000	3,458,737,000,000	-0.08283
65	2018		-170,235,000,000	3,747,570,000,000	-0.04543
66	2019		-241,027,000,000	3,686,259,000,000	-0.06539
67	2017	PBRX	105,898,158,768	7,767,763,317,564	0.01363
68	2018		235,463,710,023	8,385,456,512,682	0.02808

69	2019		241,628,899,082	9,330,099,843,532	0.02590
70	2017	POLY	-59,727,225,072	3,137,269,106,340	-0.01904
71	2018		185,823,957,060	3,450,052,316,268	0.05386
72	2019		-168,846,132,926	3,430,112,444,195	-0.04922
73	2017	RICY	16,558,562,699	1,371,570,948,138	0.01207
74	2018		18,480,376,459	1,539,602,054,832	0.01200
75	2019		17,219,044,542	1,619,854,736,252	0.01063
76	2017	SRIL	921,742,515,360	16,161,423,262,824	0.05703
77	2018		1,224,455,913,873	19,756,022,701,671	0.06198
78	2019		1,242,124,257,708	22,096,156,620,105	0.05621
79	2017	SSTM	-23,709,833,744	605,643,301,307	-0.03915
80	2018		1,112,037,917	562,174,180,897	0.00198
81	2019		-16,266,732,177	514,765,731,890	-0.03160
82	2017	STAR	594,726,798	614,705,038,056	0.00097
83	2018		173,591,040	615,956,006,710	0.00028
84	2019		1,951,111,404	579,813,156,839	0.00337
85	2017	TFCO	44,331,887,532	4,486,669,835,448	0.00988
86	2018		-7,167,559,203	4,660,751,367,027	-0.00154
87	2019		-74,516,063,679	4,443,590,210,196	-0.01677
88	2017	TRIS	14,198,889,550	1,020,952,905,337	0.01391
89	2018		27,101,068,960	1,157,884,379,902	0.02341
90	2019		23,236,898,190	1,147,246,311,331	0.02025
91	2017	UNIT	1,062,124,056	426,384,622,878	0.00249
92	2018		506,523,774	419,701,649,147	0.00121
93	2019		676,975,255	417,735,266,590	0.00162
94	2017	BATA	53,654,376,000	855,691,231,000	0.06270
95	2018		67,944,867,000	876,856,225,000	0.07749
96	2019		23,441,338,000	863,146,554,000	0.02716
97	2017	BIMA	15,795,652,032	89,327,328,853	0.17683
98	2018		2,349,855,961	98,190,640,839	0.02393
99	2019		3,048,600,900	246,536,771,775	0.01237
100	2017	IKBI	66,798,847,536	1,108,310,045,352	0.06027
101	2018		17,863,573,347	1,178,855,186,949	0.01515
102	2019		29,605,160,427	1,326,516,048,774	0.02232
103	2017	JECC	83,355,370,000	1,927,985,352,000	0.04323
104	2018		88,428,879,000	2,102,146,140,000	0.04207

105	2019		102,517,868,000	1,888,753,850,000	0.05428
106	2017	KBLI	358,974,051,474	3,013,760,616,985	0.11911
107	2018		235,651,063,203	3,244,821,647,076	0.07262
108	2019		394,950,161,188	3,556,474,711,037	0.11105
109	2017	KBLM	43,994,949,645	1,235,198,847,468	0.03562
110	2018		40,675,096,628	1,298,358,478,375	0.03133
111	2019		38,648,269,147	1,284,437,358,420	0.03009
112	2017	SCCO	269,730,298,809	4,014,244,589,706	0.06719
113	2018		253,995,332,656	4,165,196,478,857	0.06098
114	2019		303,593,922,331	4,400,655,628,146	0.06899
115	2017	VOKS	166,204,959,339	2,110,166,496,595	0.07876
116	2018		105,468,744,587	2,485,382,578,010	0.04244
117	2019		208,249,125,401	3,027,942,155,357	0.06878
118	2017	PTSN	6,671,400,996	910,475,565,024	0.00733
119	2018		173,777,343,489	4,164,390,083,340	0.04173
120	2019		12,770,848,516	2,285,070,462,328	0.00559

Lampiran 6

Data Mentah Variabel Likuiditas

NO	DATA SAMPEL		ASET LANCAR	UTANG LANCAR	LIK
1	2017	AMIN	198,101,001,850	89,715,515,949	2.20810
2	2018		257,665,373,808	144,509,470,711	1.78303
3	2019		292,588,867,203	167,420,913,753	1.74762
4	2017	GMFI	5,455,540,139,100	1,833,944,894,916	2.97476
5	2018		7,951,838,216,175	4,732,923,729,762	1.68011
6	2019		7,937,964,780,864	6,453,726,649,941	1.22998
7	2017	ASII	121,528,000,000,000	98,722,000,000,000	1.23101
8	2018		131,180,000,000,000	116,467,000,000,000	1.12633
9	2019		129,058,000,000,000	99,962,000,000,000	1.29107
10	2017	AUTO	5,228,541,000,000	3,041,502,000,000	1.71907
11	2018		6,013,683,000,000	4,066,699,000,000	1.47876
12	2019		5,544,549,000,000	3,438,999,000,000	1.61226
13	2017	BOLT	540,253,003,059	172,769,473,994	3.12702
14	2018		629,372,004,297	352,222,592,938	1.78686
15	2019		588,364,013,036	293,371,404,511	2.00553
16	2017	BRAM	1,578,919,131,252	660,950,153,880	2.38886
17	2018		1,569,957,991,506	730,629,369,945	2.14877
18	2019		1,372,697,509,715	473,744,465,760	2.89755
19	2017	GDYR	695,720,418,480	913,234,439,100	0.76182
20	2018		696,354,160,716	1,010,815,867,305	0.68890
21	2019		571,315,230,142	937,546,827,169	0.60937
22	2017	GJTL	7,168,378,000,000	4,397,957,000,000	1.62993
23	2018		8,673,407,000,000	5,797,360,000,000	1.49610
24	2019		8,097,861,000,000	5,420,942,000,000	1.49381
25	2017	IMAS	12,985,347,769,806	16,278,728,238,517	0.79769
26	2018		16,137,583,174,822	21,536,297,168,526	0.74932
27	2019		16,510,696,206,078	21,307,531,344,413	0.77488
28	2017	INDS	1,044,177,985,635	203,724,817,070	5.12543
29	2018		1,134,664,034,610	217,729,909,744	5.21134
30	2019		959,368,453,499	164,608,081,444	5.82820
31	2017	LPIN	133,470,797,422	25,635,299,203	5.20652
32	2018		137,578,748,642	17,360,517,147	7.92481

33	2019		140,615,409,896	10,782,089,367	13.04157
34	2017	MASA	2,335,890,626,748	2,459,251,073,676	0.94984
35	2018		2,961,753,445,179	3,364,434,229,185	0.88031
36	2019		1,824,161,776,606	1,023,398,557,168	1.78245
37	2017	PRAS	651,105,193,487	650,095,154,148	1.00155
38	2018		600,209,875,426	776,997,095,215	0.77247
39	2019		545,073,353,346	906,030,161,469	0.60161
40	2017	SMSM	1,570,110,000,000	419,913,000,000	3.73913
41	2018		1,853,782,000,000	470,116,000,000	3.94324
42	2019		2,138,324,000,000	461,192,000,000	4.63652
43	2017	ARGO	273,653,003,700	1,484,569,341,876	0.18433
44	2018		195,703,546,905	1,604,473,672,221	0.12197
45	2019		154,967,069,697	1,615,151,827,034	0.09595
46	2017	BELL	401,189,846,672	193,913,975,324	2.06891
47	2018		405,812,817,923	224,905,223,881	1.80437
48	2019		404,187,217,742	279,731,191,535	1.44491
49	2017	CNTX	263,437,459,452	423,059,019,996	0.62270
50	2018		301,569,619,833	494,561,020,248	0.60977
51	2019		260,393,556,271	459,578,538,978	0.56659
52	2017	ERTX	379,537,208,028	365,197,950,636	1.03926
53	2018		436,589,044,695	433,072,000,782	1.00812
54	2019		530,148,687,707	491,726,359,422	1.07814
55	2017	ESTI	345,396,898,332	366,774,626,232	0.94171
56	2018		423,343,216,071	463,848,165,981	0.91268
57	2019		440,354,486,311	396,672,123,733	1.11012
58	2017	HDTX	247,829,628,000	1,083,630,250,000	0.22870
59	2018		37,133,314,000	235,055,724,000	0.15798
60	2019		21,150,276,000	245,687,022,000	0.08609
61	2017	INDR	3,787,193,220,420	3,619,010,421,264	1.04647
62	2018		4,624,404,187,356	4,456,951,058,592	1.03757
63	2019		3,806,727,175,435	3,660,339,966,030	1.03999
64	2017	MYTX	764,428,000,000	1,643,507,000,000	0.46512
65	2018		807,543,000,000	1,885,089,000,000	0.42838
66	2019		727,262,000,000	1,645,796,000,000	0.44189
67	2017	PBRX	5,947,644,061,812	1,298,379,096,588	4.58082
68	2018		6,530,800,453,785	1,011,444,487,515	6.45690

69	2019		7,488,966,211,289	1,151,102,663,489	6.50591
70	2017	POLY	1,680,833,405,784	15,061,641,683,472	0.11160
71	2018		1,938,217,192,335	15,931,371,069,711	0.12166
72	2019		1,889,476,241,539	15,738,419,959,496	0.12006
73	2017	RICY	1,037,820,994,280	873,224,844,014	1.18849
74	2018		1,211,372,836,329	994,288,048,839	1.21833
75	2019		1,311,243,383,701	1,040,814,841,742	1.25982
76	2017	SRIL	8,739,147,425,520	2,373,446,482,080	3.68205
77	2018		10,227,243,104,145	3,315,502,017,882	3.08467
78	2019		12,679,653,327,031	2,586,787,419,833	4.90170
79	2017	SSTM	311,547,858,349	182,421,582,456	1.70785
80	2018		294,172,560,216	131,917,686,499	2.22997
81	2019		263,602,799,221	166,219,539,040	1.58587
82	2017	STAR	321,284,372,984	115,972,411,559	2.77035
83	2018		332,865,525,071	115,834,635,089	2.87363
84	2019		579,106,848,960	89,743,087,070	6.45294
85	2017	TFCO	1,438,095,867,792	424,809,706,104	3.38527
86	2018		1,413,947,604,132	325,264,576,032	4.34707
87	2019		1,398,631,488,369	254,035,042,742	5.50566
88	2017	TRIS	685,835,762,284	369,159,677,184	1.85783
89	2018		776,931,738,902	485,928,695,859	1.59886
90	2019		757,558,426,474	416,684,073,265	1.81806
91	2017	UNIT	132,822,954,660	179,729,679,061	0.73902
92	2018		145,765,932,001	172,205,936,809	0.84646
93	2019		163,446,475,688	169,203,190,836	0.96598
94	2017	BATA	567,954,415,000	230,497,528,000	2.46404
95	2018		574,455,391,000	194,538,478,000	2.95291
96	2019		544,652,375,000	164,585,862,000	3.30923
97	2017	BIMA	72,385,157,397	84,180,581,813	0.85988
98	2018		80,207,862,904	84,043,258,686	0.95436
99	2019		83,827,868,074	56,494,542,352	1.48382
100	2017	IKBI	672,136,005,888	122,364,127,008	5.49292
101	2018		596,952,855,099	128,846,044,233	4.63307
102	2019		748,306,839,697	275,722,553,707	2.71398
103	2017	JECC	1,294,457,697,000	1,220,226,620,000	1.06083
104	2018		1,454,790,103,000	1,293,662,935,000	1.12455

105	2019		1,287,480,241,000	1,028,264,298,000	1.25209
106	2017	KBLI	1,843,100,256,808	933,490,170,009	1.97442
107	2018		2,173,538,859,435	882,122,694,126	2.46399
108	2019		2,558,063,940,045	879,315,149,074	2.90915
109	2017	KBLM	548,840,102,130	434,423,462,965	1.26338
110	2018		604,353,216,583	463,589,374,916	1.30364
111	2019		575,917,900,166	422,310,102,458	1.36373
112	2017	SCCO	2,171,012,758,933	1,246,236,997,513	1.74205
113	2018		2,310,899,967,253	1,211,478,289,822	1.90750
114	2019		2,545,811,121,087	1,215,211,419,437	2.09495
115	2017	VOKS	1,667,656,034,897	1,260,868,218,485	1.32263
116	2018		1,910,426,741,688	1,497,401,925,999	1.27583
117	2019		2,280,902,024,124	1,284,816,720,522	1.77527
118	2017	PTSN	347,007,931,656	160,376,956,380	2.16370
119	2018		3,174,028,715,421	2,939,022,532,593	1.07996
120	2019		1,059,559,590,641	882,225,864,804	1.20101

Lampiran 7

Data Mentah Variabel Umur Perusahaan

NO	DATA SAMPEL		TAHUN PENDIRIAN	UMR
1	2017	AMIN	1972	45
2	2018		1972	46
3	2019		1972	47
4	2017	GMFI	2002	15
5	2018		2002	16
6	2019		2002	17
7	2017	ASII	1957	60
8	2018		1957	61
9	2019		1957	62
10	2017	AUTO	1991	26
11	2018		1991	27
12	2019		1991	28
13	2017	BOLT	1982	35
14	2018		1982	36
15	2019		1982	37
16	2017	BRAM	1981	36
17	2018		1981	37
18	2019		1981	38
19	2017	GDYR	1917	100
20	2018		1917	101
21	2019		1917	102
22	2017	GJTL	1951	66
23	2018		1951	67
24	2019		1951	68
25	2017	IMAS	1987	30
26	2018		1987	31
27	2019		1987	32
28	2017	INDS	1978	39
29	2018		1978	40
30	2019		1978	41
31	2017	LPIN	1982	35
32	2018		1982	36

33	2019		1982	37
34	2017	MASA	1988	29
35	2018		1988	30
36	2019		1988	31
37	2017	PRAS	1986	31
38	2018		1986	32
39	2019		1986	33
40	2017	SMSM	1976	41
41	2018		1976	42
42	2019		1976	43
43	2017	ARGO	1977	40
44	2018		1977	41
45	2019		1977	42
46	2017	BELL	1971	46
47	2018		1971	47
48	2019		1971	48
49	2017	CNTX	1972	45
50	2018		1972	46
51	2019		1972	47
52	2017	ERTX	1972	45
53	2018		1972	46
54	2019		1972	47
55	2017	ESTI	1973	44
56	2018		1973	45
57	2019		1973	46
58	2017	HDTX	1973	44
59	2018		1973	45
60	2019		1973	46
61	2017	INDR	1974	43
62	2018		1974	44
63	2019		1974	45
64	2017	MYTX	1975	42
65	2018		1975	43
66	2019		1975	44
67	2017	PBRX	1980	37
68	2018		1980	38

69	2019		1980	39
70	2017	POLY	1984	33
71	2018		1984	34
72	2019		1984	35
73	2017	RICY	1987	30
74	2018		1987	31
75	2019		1987	32
76	2017	SRIL	1978	39
77	2018		1978	40
78	2019		1978	41
79	2017	SSTM	1973	44
80	2018		1973	45
81	2019		1973	46
82	2017	STAR	2008	9
83	2018		2008	10
84	2019		2008	11
85	2017	TFCO	1973	44
86	2018		1973	45
87	2019		1973	46
88	2017	TRIS	2004	13
89	2018		2004	14
90	2019		2004	15
91	2017	UNIT	1988	29
92	2018		1988	30
93	2019		1988	31
94	2017	BATA	1931	86
95	2018		1931	87
96	2019		1931	88
97	2017	BIMA	1988	29
98	2018		1988	30
99	2019		1988	31
100	2017	IKBI	1981	36
101	2018		1981	37
102	2019		1981	38
103	2017	JECC	1974	43
104	2018		1974	44

105	2019		1974	45
106	2017	KBLI	1972	45
107	2018		1972	46
108	2019		1972	47
109	2017	KBLM	1972	45
110	2018		1972	46
111	2019		1972	47
112	2017	SCCO	1970	47
113	2018		1970	48
114	2019		1970	49
115	2017	VOKS	1971	46
116	2018		1971	47
117	2019		1971	48
118	2017	PTSN	1990	27
119	2018		1990	28
120	2019		1990	29

Lampiran 8

Data Mentah Variabel Kepemilikan Institusional

NO	DATA SAMPEL		KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSIONAL	TOTAL SAHAM BEREDAR	KI
1	2017	AMIN	798,000,000	1,080,000,000	0.73889
2	2018		815,438,300	1,080,000,000	0.75504
3	2019		815,438,300	1,080,000,000	0.75504
4	2017	GMFI	27,791,676,390	28,233,511,500	0.98435
5	2018		27,912,116,996	28,233,511,500	0.98862
6	2019		25,410,160,400	28,233,511,500	0.90000
7	2017	ASII	20,288,255,040	40,483,553,140	0.50115
8	2018		20,288,255,040	40,483,553,140	0.50115
9	2019		20,288,255,040	40,483,553,140	0.50115
10	2017	AUTO	3,855,786,337	4,819,733,000	0.80000
11	2018		3,855,786,337	4,819,733,000	0.80000
12	2019		3,855,786,337	4,819,733,000	0.80000
13	2017	BOLT	1,360,000,000	2,343,750,000	0.58027
14	2018		1,360,000,000	2,343,750,000	0.58027
15	2019		1,360,000,000	2,343,750,000	0.58027
16	2017	BRAM	302,384,682	450,000,000	0.67197
17	2018		302,384,682	450,000,000	0.67197
18	2019		302,384,682	450,000,000	0.67197
19	2017	GDYR	377,552,400	410,000,000	0.92086
20	2018		377,552,400	410,000,000	0.92086
21	2019		377,552,400	410,000,000	0.92086
22	2017	GJTL	2,112,141,163	3,484,800,000	0.60610
23	2018		2,112,141,163	3,484,800,000	0.60610
24	2019		2,112,141,163	3,484,800,000	0.60610
25	2017	IMAS	502,511,650	2,765,278,412	0.18172
26	2018		502,511,650	2,765,278,412	0.18172
27	2019		502,511,650	2,765,278,412	0.18172
28	2017	INDS	578,210,207	656,249,710	0.88108
29	2018		578,210,207	656,249,710	0.88108
30	2019		578,210,207	656,249,710	0.88108
31	2017	LPIN	86,811,600	106,250,000	0.81705

32	2018		86,811,600	106,250,000	0.81705
33	2019		347,246,400	425,000,000	0.81705
34	2017	MASA	4,040,245,000	9,182,946,945	0.43997
35	2018		2,899,632,000	9,182,946,945	0.31576
36	2019		9,149,766,702	9,182,946,945	0.99639
37	2017	PRAS	379,043,478	701,043,478	0.54068
38	2018		379,043,478	701,043,478	0.54068
39	2019		379,043,478	701,043,478	0.54068
40	2017	SMSM	3,347,263,708	5,758,675,440	0.58126
41	2018		3,347,263,708	5,758,675,440	0.58126
42	2019		3,347,263,708	5,758,675,440	0.58126
43	2017	ARGO	184,023,250	335,557,450	0.54841
44	2018		184,023,250	335,557,450	0.54841
45	2019		184,023,250	335,557,450	0.54841
46	2017	BELL	1,150,000,000	1,450,000,000	0.79310
47	2018		1,245,000,000	1,450,000,000	0.85862
48	2019		1,301,221,600	1,450,000,000	0.89739
49	2017	CNTX	181,549,000	200,000,000	0.90775
50	2018		181,549,000	200,000,000	0.90775
51	2019		181,549,000	200,000,000	0.90775
52	2017	ERTX	0	1,286,539,792	0.00000
53	2018		0	1,286,539,792	0.00000
54	2019		0	1,286,539,792	0.00000
55	2017	ESTI	1,751,033,353	2,015,208,720	0.86891
56	2018		1,751,033,353	2,015,208,720	0.86891
57	2019		1,751,033,353	2,015,208,720	0.86891
58	2017	HDTX	3,285,372,360	3,601,462,800	0.91223
59	2018		3,285,372,360	3,601,462,800	0.91223
60	2019		3,457,822,360	3,601,462,800	0.96012
61	2017	INDR	386,264,314	654,351,707	0.59030
62	2018		386,264,314	654,351,707	0.59030
63	2019		386,264,314	654,351,707	0.59030
64	2017	MYTX	1,169,360,540	1,466,666,577	0.79729
65	2018		1,169,360,540	1,466,666,577	0.79729
66	2019		7,357,778,756	7,747,281,949	0.94972
67	2017	PBRX	1,286,821,200	6,478,295,611	0.19864

68	2018		1,286,821,200	6,478,295,611	0.19864
69	2019		1,286,821,200	6,478,295,611	0.19864
70	2017	POLY	1,575,200,101	2,495,753,347	0.63115
71	2018		1,575,200,101	2,495,753,347	0.63115
72	2019		1,575,200,101	2,495,753,347	0.63115
73	2017	RICY	379,919,900	647,717,510	0.58655
74	2018		346,185,900	647,717,510	0.53447
75	2019		308,287,600	647,717,510	0.47596
76	2017	SRIL	12,284,562,844	20,452,176,844	0.60065
77	2018		12,072,841,076	20,452,176,844	0.59030
78	2019		12,072,841,076	20,452,176,845	0.59030
79	2017	SSTM	480,000,000	1,170,909,181	0.40994
80	2018		480,000,000	1,170,909,181	0.40994
81	2019		480,000,000	1,170,909,181	0.40994
82	2017	STAR	1,957,425,000	4,800,000,602	0.40780
83	2018		1,957,425,000	4,800,000,602	0.40780
84	2019		1,957,425,000	4,800,000,602	0.40780
85	2017	TFCO	3,243,290,132	4,823,076,400	0.67245
86	2018		3,243,290,132	4,823,076,400	0.67245
87	2019		2,514,674,434	4,823,076,400	0.52138
88	2017	TRIS	2,795,483,048	3,141,443,806	0.88987
89	2018		2,795,483,048	3,141,443,806	0.88987
90	2019		2,795,483,048	3,141,443,806	0.88987
91	2017	UNIT	22,173,175	75,422,200	0.29399
92	2018		22,173,175	75,422,200	0.29399
93	2019		22,173,175	75,422,200	0.29399
94	2017	BATA	1,132,358,500	1,300,000,000	0.87105
95	2018		1,132,358,500	1,300,000,000	0.87105
96	2019		1,131,985,200	1,300,000,000	0.87076
97	2017	BIMA	526,475,716	608,175,716	0.86566
98	2018		526,475,716	608,175,716	0.86566
99	2019		526,475,716	608,175,716	0.86566
100	2017	IKBI	1,128,466,000.00	1,224,000,000	0.92195
101	2018		1,128,466,000.00	1,224,000,000	0.92195
102	2019		1,128,466,000.00	1,224,000,000	0.92195
103	2017	JECC	136,303,300	151,200,000	0.90148

104	2018		136,303,300	151,200,000	0.90148
105	2019		136,303,300	151,200,000	0.90148
106	2017	KBLI	2,206,626,999	4,007,235,107	0.55066
107	2018		2,524,018,303	4,007,235,107	0.62987
108	2019		1,996,750,899	4,007,235,107	0.49829
109	2017	KBLM	913,381,200	1,120,000,000	0.81552
110	2018		916,977,800	1,120,000,000	0.81873
111	2019		915,960,800	1,120,000,000	0.81782
112	2017	SCCO	146,275,640	205,583,400	0.71151
113	2018		146,275,640	205,583,400	0.71151
114	2019		146,275,640	205,583,400	0.71151
115	2017	VOKS	2,649,910,210	4,155,602,595	0.63767
116	2018		2,659,830,670	4,155,602,595	0.64006
117	2019		2,246,160,663	4,155,602,595	0.54051
118	2017	PTSN		1,417,158,500	0.00000
119	2018		177,144,800	1,594,303,300	0.11111
120	2019		531,434,400	4,782,909,900	0.11111

Lampiran 9

Data Mentah Variabel Kepemilikan Manajerial

NO	DATA SAMPEL		KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL	TOTAL SAHAM BEREDAR	KM
1	2017	AMIN	42,000,000	1,080,000,000	0.03889
2	2018		42,000,000	1,080,000,000	0.03889
3	2019		42,000,000	1,080,000,000	0.03889
4	2017	GMFI	250,000	28,233,511,500	0.00001
5	2018		193,500	28,233,511,500	0.00001
6	2019		568,500	28,233,511,500	0.00002
7	2017	ASII	19,530,000	40,483,553,140	0.00048
8	2018		19,530,000	40,483,553,140	0.00048
9	2019		19,530,000	40,483,553,140	0.00048
10	2017	AUTO	0	4,819,733,000	0
11	2018		0	4,819,733,000	0
12	2019		0	4,819,733,000	0
13	2017	BOLT	525,000,000	2,343,750,000	0.22400
14	2018		525,000,000	2,343,750,000	0.22400
15	2019		525,000,000	2,343,750,000	0.22400
16	2017	BRAM	107,639,728	450,000,000	0.23920
17	2018		107,639,728	450,000,000	0.23920
18	2019		107,639,728	450,000,000	0.23920
19	2017	GDYR	0	410,000,000	0
20	2018		0	410,000,000	0
21	2019		0	410,000,000	00
22	2017	GJTL	4,462,500	3,484,800,000	0.00128
23	2018		4,462,500	3,484,800,000	0.00128
24	2019		4,462,500	3,484,800,000	0.00128
25	2017	IMAS	1,976,765,774	2,765,278,412	0.71485
26	2018		1,976,765,774	2,765,278,412	0.71485
27	2019		1,976,765,774	2,765,278,412	0.71485
28	2017	INDS	2,856,434	656,249,710	0.00435
29	2018		2,856,434	656,249,710	0.00435
30	2019		2,683,334	656,249,710	0.00409

31	2017	LPIN	0	106,250,000	0
32	2018		0	106,250,000	0
33	2019		0	425,000,000	0
34	2017	MASA	1,761,147,099	9,182,946,945	0.19178
35	2018		1,931,578,999	9,182,946,945	0.21034
36	2019		0	9,182,946,945	0
37	2017	PRAS	34,745,900	701,043,478	0.04956
38	2018		34,745,900	701,043,478	0.04956
39	2019		34,745,900	701,043,478	0.04956
40	2017	SMSM	459,823,552	5,758,675,440	0.07985
41	2018		459,823,552	5,758,675,440	0.07985
42	2019		459,823,552	5,758,675,440	0.07985
43	2017	ARGO	8,108,250	335,557,450	0.02416
44	2018		8,108,250	335,557,450	0.02416
45	2019		8,108,250	335,557,450	0.02416
46	2017	BELL	0	1,450,000,000	0
47	2018		0	1,450,000,000	0
48	2019		0	1,450,000,000	0
49	2017	CNTX	0	200,000,000	0
50	2018		0	200,000,000	0
51	2019		0	200,000,000	0
52	2017	ERTX	1,188,582,192	1,286,539,792	0.92386
53	2018		1,188,582,192	1,286,539,792	0.92386
54	2019		1,188,582,192	1,286,539,792	0.92386
55	2017	ESTI	0	2,015,208,720	0
56	2018		0	2,015,208,720	0
57	2019		0	2,015,208,720	0
58	2017	HDTX	102,776,100	3,601,462,800	0.02854
59	2018		103,876,100	3,601,462,800	0.02884
60	2019		103,876,100	3,601,462,800	0.02884
61	2017	INDR	0	654,351,707	0
62	2018		0	654,351,707	0
63	2019		0	654,351,707	0
64	2017	MYTX	0	1,466,666,577	0
65	2018		0	1,466,666,577	0
66	2019		0	7,747,281,949	0

67	2017	PBRX	1,812,523,923.00	6,478,295,611	0.27978
68	2018		1,812,523,923.00	6,478,295,611	0.27978
69	2019		1,812,523,923.00	6,478,295,611	0.27978
70	2017	POLY	33,783,888	2,495,753,347	0.01354
71	2018		33,783,888	2,495,753,347	0.01354
72	2019		33,783,888	2,495,753,347	0.01354
73	2017	RICY	0	647,717,510	0
74	2018		0	647,717,510	0
75	2019		0	647,717,510	0
76	2017	SRIL	6,660,000	20,452,176,844	0.00033
77	2018		218,381,768	20,452,176,844	0.01068
78	2019		218,381,768	20,452,176,845	0.01068
79	2017	SSTM	428,542,765	1,170,909,181	0.36599
80	2018		428,542,765	1,170,909,181	0.36599
81	2019		436,213,265	1,170,909,181	0.37254
82	2017	STAR	0	4,800,000,602	0
83	2018		0	4,800,000,602	0
84	2019		0	4,800,000,602	0
85	2017	TFCO	563,546,642	4,823,076,400	0.11684
86	2018		563,764,342	4,823,076,400	0.11689
87	2019		563,839,342	4,823,076,400	0.11690
88	2017	TRIS	7,538,400	3,141,443,806	0.00240
89	2018		7,538,400	3,141,443,806	0.00240
90	2019		7,538,400	3,141,443,806	0.00240
91	2017	UNIT	0	75,422,200	0
92	2018		0	75,422,200	0
93	2019		0	75,422,200	0
94	2017	BATA	0	13,000,000	0
95	2018		0	13,000,000	0
96	2019		0	13,000,000	0
97	2017	BIMA	0	608,175,716	0
98	2018		0	608,175,716	0
99	2019		0	608,175,716	0
100	2017	IKBI	1,164,000.00	1,223,999,999	0.00095
101	2018		1,164,000.00	1,224,000,000	0.00095
102	2019		1,164,000.00	1,224,000,001	0.00095

103	2017	JECC	0	151,200,000	0
104	2018		0	151,200,000	0
105	2019		0	151,200,000	0
106	2017	KBLI	0	4,007,235,107	0
107	2018		0	4,007,235,107	0
108	2019		0	4,007,235,107	0
109	2017	KBLM	0	1,120,000,000	0
110	2018		0	1,120,000,000	0
111	2019		0	1,120,000,000	0
112	2017	SCCO	9,838,500	205,583,400	0.04786
113	2018		9,838,500	205,583,400	0.04786
114	2019		9,838,500	205,583,400	0.04786
115	2017	VOKS	0	4,155,602,595	0
116	2018		0	4,155,602,595	0
117	2019		0	4,155,602,595	0
118	2017	PTSN	1,240,060,000	1,417,158,500	0.87503
119	2018		1,240,060,000	1,594,303,300	0.77781
120	2019		3,720,180,000	4,782,909,900	0.77781

Lampiran 10

Data Setelah Outlier

No	Kode Perusahaan	Tahun	LEV	TA	ROA	LIK	UMR	KI	KM
1	AMIN	2017	0.66783	26.25449	0.12775	2.20810	45	0.73889	0.03889
2		2018	0.98149	26.611884	0.10829	1.78303	46	0.75504	0.03889
3		2019	0.95307	26.7264664	0.07994	1.74762	47	0.75504	0.03889
4	GMFI	2017	0.76315	29.6195002	0.09449	2.97476	15	0.98435	0.00001
5		2018	1.59835	29.9605573	0.01568	1.68011	16	0.98862	0.00001
6		2019	1.85134	30.0030212	-0.00395	1.22998	17	0.90000	0.00002
7	AUTO	2017	0.37208	30.3230984	0.03711	1.71907	26	0.80000	0
8		2018	0.41070	30.3966889	0.04285	1.47876	27	0.80000	0
9		2019	0.37468	30.4045912	0.05101	1.61226	28	0.80000	0
10	BOLT	2017	0.64956	27.8039645	0.07842	3.12702	35	0.58027	0.22400
11		2018	0.77820	27.9028611	0.05771	1.78686	36	0.58027	0.22400
12		2019	0.66342	27.8668142	0.04068	2.00553	37	0.58027	0.22400
13	BRAM	2017	0.40270	29.0481221	0.08069	2.38886	36	0.67197	0.23920
14		2018	0.34506	29.0878132	0.06537	2.14877	37	0.67197	0.23920
15		2019	0.26658	29.0074115	0.05218	2.89755	38	0.67197	0.23920
16	GDYR	2017	1.31002	28.1478942	-0.00723	0.76182	100	0.92086	0
17		2018	1.31674	28.232515	0.00401	0.68890	101	0.92086	0
18		2019	1.29882	28.1649519	-0.00994	0.60937	102	0.92086	0
19	GJTL	2017	2.19734	30.5319578	0.00248	1.62993	66	0.60610	0.00128
20		2018	2.35467	30.6122222	-0.00378	1.49610	67	0.60610	0.00128
21		2019	2.02392	30.5678563	0.01427	1.49381	68	0.60610	0.00128
22	IMAS	2017	2.43411	31.0968632	-0.00201	0.79769	30	0.18172	0.71485

23		2018	3.02385	31.3456734	0.00275	0.74932	31	0.18172	0.71485
24		2019	3.75106	31.4309647	0.00349	0.77488	32	0.18172	0.71485
25	INDS	2017	0.13512	28.5208107	0.04668	5.12543	39	0.88108	0.00435
26		2018	0.13130	28.5402218	0.04459	5.21134	40	0.88108	0.00435
27		2019	0.10191	28.6728594	0.03580	5.82820	41	0.88108	0.00409
28	MASA	2017	0.95731	29.8149513	-0.01235	0.94984	29	0.43997	0.19178
29		2018	1.59825	29.7187609	-0.08356	0.88031	30	0.31576	0.21034
30		2019	1.30875	29.48616	-0.02480	1.78245	31	0.99639	0
31	PRAS	2017	1.28006	28.0642594	-0.00209	1.00155	31	0.54068	0.04956
32		2018	1.37680	28.122996	0.00389	0.77247	32	0.54068	0.04956
33		2019	1.56631	28.1361067	-0.02633	0.60161	33	0.54068	0.04956
34	ARGO	2017	-2.36190	27.9191535	-0.15104	0.18433	40	0.54841	0.02416
35		2018	-2.10302	27.8771139	-0.09269	0.12197	41	0.54841	0.02416
36		2019	-1.98153	27.8175017	-0.08558	0.09595	42	0.54841	0.02416
37	BELL	2017	0.75155	27.0136934	0.02772	2.06891	46	0.79310	0
38		2018	0.81019	27.0944215	0.04108	1.80437	47	0.85862	0
39		2019	1.13275	27.1048863	0.03929	1.44491	48	0.89739	0
40	ERTX	2017	2.31481	27.4114202	-0.02974	1.03926	45	0.00000	0.92386
41		2018	2.29143	27.5326426	0.01693	1.00812	46	0.00000	0.92386
42		2019	2.65103	27.643083	0.01178	1.07814	47	0.00000	0.92386
43	ESTI	2017	3.18406	27.4495097	-0.02765	0.94171	44	0.86891	0
44		2018	2.81718	27.5236847	0.02278	0.91268	45	0.86891	0
45		2019	3.54139	27.4871722	-0.04570	1.11012	46	0.86891	0
46	INDR	2017	1.77290	30.0225055	0.00225	1.04647	43	0.59030	0
47		2018	1.31781	30.0930938	0.07700	1.03757	44	0.59030	0
48		2019	1.02881	29.9992698	0.05524	1.03999	45	0.59030	0

49	PBRX	2017	1.44191	29.6810034	0.01363	4.58082	37	0.19864	0.27978
50		2018	1.31078	29.75752	0.02808	6.45690	38	0.19864	0.27978
51		2019	1.49263	29.8642668	0.02590	6.50591	39	0.19864	0.27978
52	POLY	2017	-1.24550	28.7743738	-0.01904	0.11160	33	0.63115	0.01354
53		2018	-1.25634	28.8694105	0.05386	0.12166	34	0.63115	0.01354
54		2019	-1.25713	28.8636142	-0.04922	0.12006	35	0.63115	0.01354
55	RICY	2017	2.18773	27.9469779	0.01207	1.18849	30	0.58655	0
56		2018	2.46048	28.0625451	0.01200	1.21833	31	0.53447	0
57		2019	2.54255	28.1133576	0.01063	1.25982	32	0.47596	0
58	SRIL	2017	1.69790	30.4136482	0.05703	3.68205	39	0.60065	0.00033
59		2018	1.64267	30.6144795	0.06198	3.08467	40	0.59030	0.01068
60		2019	1.63090	30.7264248	0.05621	4.90170	41	0.59030	0.01068
61	SSTM	2017	1.85055	27.129557	-0.03915	1.70785	44	0.40994	0.36599
62		2018	1.61172	27.0550776	0.00198	2.22997	45	0.40994	0.36599
63		2019	1.56935	26.9669777	-0.03160	1.58587	46	0.40994	0.37254
64	STAR	2017	0.25378	27.1444084	0.00097	2.77035	9	0.40780	0
65		2018	0.25359	27.1464414	0.00028	2.87363	10	0.40780	0
66		2019	0.18325	27.0859717	0.00337	6.45294	11	0.40780	0
67	TFCO	2017	0.12372	29.1321319	0.00988	3.38527	44	0.67245	0.11684
68		2018	0.09284	29.1701978	-0.00154	4.34707	45	0.67245	0.11689
69		2019	0.08205	29.1224838	-0.01677	5.50566	46	0.52138	0.11690
70	TRIS	2017	0.67010	27.6517575	0.01391	1.85783	13	0.88987	0.00240
71		2018	0.83274	27.7776156	0.02341	1.59886	14	0.88987	0.00240
72		2019	0.73664	27.7683857	0.02025	1.81806	15	0.88987	0.00240
73	UNIT	2017	0.73851	26.7786076	0.00249	0.73902	29	0.29399	0
74		2018	0.70646	26.7628099	0.00121	0.84646	30	0.29399	0

75		2019	0.69306	26.7581137	0.00162	0.96598	31	0.29399	0
76	BATA	2017	0.47709	27.4751754	0.06270	2.46404	86	0.87105	0
77		2018	0.37696	27.4996089	0.07749	2.95291	87	0.87105	0
78		2019	0.32131	27.4838503	0.02716	3.30923	88	0.87076	0
79	IKBI	2017	0.24028	27.7338575	0.06027	5.49292	36	0.92195	0.00095
80		2018	0.24852	27.7955649	0.01515	4.63307	37	0.92195	0.00095
81		2019	0.38863	27.9135771	0.02232	2.71398	38	0.92195	0.00095
82	JECC	2017	2.52233	28.2874967	0.04323	1.06083	43	0.90148	0
83		2018	1.96875	28.3739799	0.04207	1.12455	44	0.90148	0
84		2019	1.49792	28.2669384	0.05428	1.25209	45	0.90148	0
85	KBLI	2017	0.68673	28.7342098	0.11911	1.97442	45	0.55066	0
86		2018	0.59766	28.8080815	0.07262	2.46399	46	0.62987	0
87		2019	0.49277	28.8997909	0.11105	2.90915	47	0.49829	0
88	KBLM	2017	0.56072	27.8422531	0.03562	1.26338	45	0.81552	0
89		2018	0.58053	27.8921219	0.03133	1.30364	46	0.81873	0
90		2019	0.51390	27.8813419	0.03009	1.36373	47	0.81782	0
91	SCCO	2017	0.47137	29.0208703	0.06719	1.74205	47	0.71151	0.04786
92		2018	0.43097	29.0577846	0.06098	1.90750	48	0.71151	0.04786
93		2019	0.40103	29.1127747	0.06899	2.09495	49	0.71151	0.04786
94	VOKS	2017	1.59195	28.377788	0.07876	1.32263	46	0.63767	0
95		2018	1.69380	28.5414477	0.04244	1.27583	47	0.64006	0
96		2019	1.72881	28.7389043	0.06878	1.77527	48	0.54051	0
97	PTSN	2017	0.32997	27.5372329	0.00733	2.16370	27	0.00000	0.87503
98		2018	3.12876	29.0575909	0.04173	1.07996	28	0.11111	0.77781
99		2019	1.28557	28.457418	0.00559	1.20101	29	0.11111	0.77781

Lampiran 11

Estimasi Model Regresi Data Panel

1. Hasil Uji Model Regresi Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.90371	4.035964	-2.701638	0.0086
UP	0.287970	0.120342	2.392936	0.0194
PROF	-5.632733	2.070036	-2.721081	0.0082
LIK	0.103595	0.105892	0.978311	0.3312
UMR	0.014203	0.010492	1.353658	0.1801
KI	3.604950	1.262390	2.855654	0.0056
KM	4.969130	1.302568	3.814870	0.0003
R-squared	0.279296	Mean dependent var		1.069910
Adjusted R-squared	0.218391	S.D. dependent var		1.680065
S.E. of regression	1.485323	Akaike info criterion		3.714599
Sum squared resid	156.6390	Schwarz criterion		3.926099
Log likelihood	-137.8694	Hannan-Quinn criter.		3.799266
F-statistic	4.585796	Durbin-Watson stat		0.952602
Prob(F-statistic)	0.000548			

2. Hasil Uji Model Regresi Fixed Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-45.20534	10.01168	-4.515259	0.0000
UP	1.793381	0.366061	4.899126	0.0000
PROF	-2.556257	1.654494	-1.545038	0.1266
LIK	-0.002473	0.080573	-0.030696	0.9756
UMR	-0.124919	0.057908	-2.157187	0.0342
KI	-0.727789	1.194367	-0.609351	0.5442
KM	-5.669664	4.026552	-1.408069	0.1633

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0.923946	Mean dependent var	19.52930
Adjusted R-squared	0.877696	S.D. dependent var	21.51266
S.E. of regression	7.679480	Sum squared resid	4364.107
F-statistic	19.97754	Durbin-Watson stat	3.414939
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.188662	Mean dependent var	-0.435125
Sum squared resid	66681.37	Durbin-Watson stat	4.168415

3. Hasil Uji Model Regresi Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-39.43131	4.084527	-9.653824	0.0000
UP	1.340482	0.129641	10.33992	0.0000
PROF	2.659788	1.093869	2.431543	0.0176
LIK	-0.156085	0.070820	-2.203984	0.0308
UMR	-0.000457	0.015810	-0.028915	0.9770
KI	2.437489	0.941561	2.588773	0.0117
KM	4.202814	1.504442	2.793604	0.0067

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.345888	0.9257
Idiosyncratic random		0.381387	0.0743

Weighted Statistics			
R-squared	0.426072	Mean dependent var	0.172746
Adjusted R-squared	0.377571	S.D. dependent var	0.758379
S.E. of regression	0.598317	Sum squared resid	25.41681
F-statistic	8.784827	Durbin-Watson stat	1.648149
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	-1.045680	Mean dependent var	1.069910
Sum squared resid	444.6114	Durbin-Watson stat	0.094219

4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	41.235178	(25,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	245.948145	25	0.0000

5. Hasil Uji Hausman

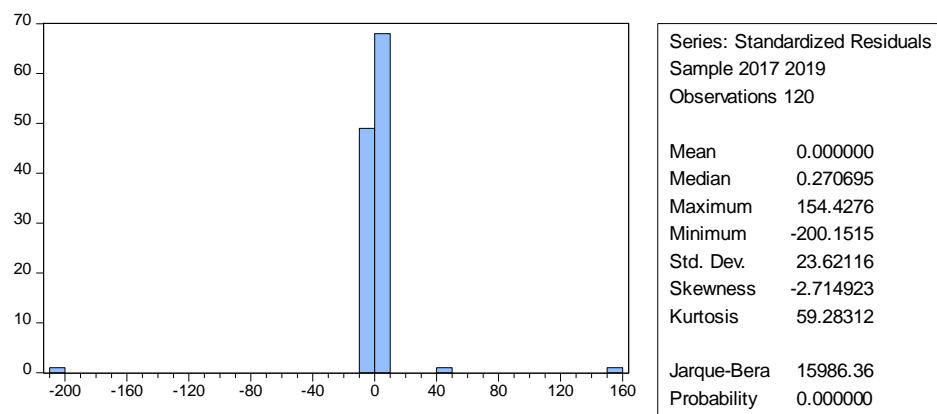
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	109.738350	6	0.0000

Lampiran 13

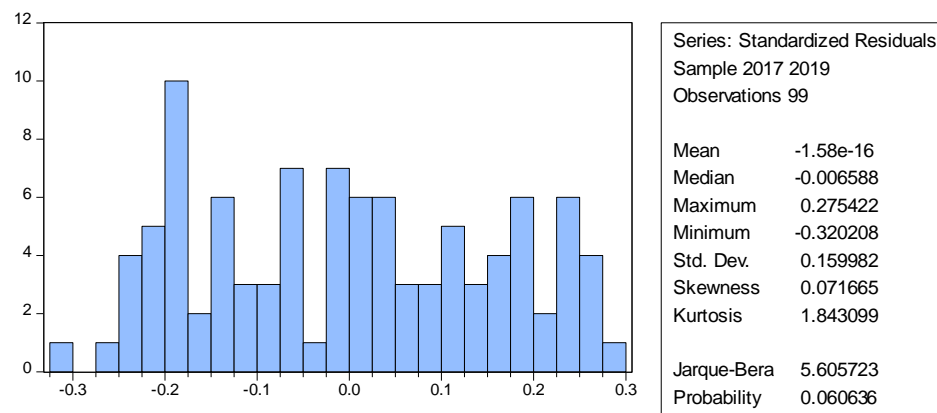
Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Sebelum outlier



Setelah outlier



2. Uji Autokorelasi

Uji DW

R-squared	0.993897	Mean dependent var	2.770196
Adjusted R-squared	0.990032	S.D. dependent var	3.766620
S.E. of regression	0.204461	Sum squared resid	2.508250
F-statistic	257.1337	Durbin-Watson stat	2.458418
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Runstest

C1

R1	52.00000
R2	0.761042

3. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.536776	2.646404	-0.958575	0.3416
UP	0.111437	0.088733	1.255864	0.2140
PROF	0.112604	0.533832	0.210935	0.8337
LIK	0.003954	0.020261	0.195174	0.8459
UMR	0.000852	0.012987	0.065583	0.9479
KI	-0.666310	0.410720	-1.622299	0.1100
KM	-1.334041	1.283837	-1.039105	0.3029

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.675292	Mean dependent var	0.114577
Adjusted R-squared	0.469643	S.D. dependent var	0.128355
S.E. of regression	0.093475	Akaike info criterion	-1.615133
Sum squared resid	0.524259	Schwarz criterion	-0.592813
Log likelihood	118.9491	Hannan-Quinn criter.	-1.201501
F-statistic	3.283714	Durbin-Watson stat	3.414929
Prob(F-statistic)	0.000019		

4. Uji Multikolinieritas

	UP	PROF	LIK	UMR	KI	KM
UP	1.000000	0.052074	0.078996	-0.069020	-0.083714	0.087388
PROF	0.052074	1.000000	0.299594	0.072822	0.247090	-0.146819
LIK	0.078996	0.299594	1.000000	-0.076932	0.050747	-0.083770
UMR	-0.069020	0.072822	-0.076932	1.000000	0.240796	-0.115927
KI	-0.083714	0.247090	0.050747	0.240796	1.000000	-0.755826
KM	0.087388	-0.146819	-0.083770	-0.115927	-0.755826	1.000000

Lampiran 14

Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-32.63349	3.304268	-9.876162	0.0000
UP	1.291745	0.118249	10.92395	0.0000
PROF	-1.291601	0.533534	-2.420842	0.0185
LIK	-0.044926	0.017266	-2.601951	0.0117
UMR	-0.047803	0.004893	-9.769579	0.0000
KI	-0.851923	0.318115	-2.678032	0.0095
KM	-4.742057	2.130435	-2.225864	0.0298

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0.993897	Mean dependent var	2.770196
Adjusted R-squared	0.990032	S.D. dependent var	3.766620
S.E. of regression	0.204461	Sum squared resid	2.508250
F-statistic	257.1337	Durbin-Watson stat	2.458418
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.975067	Mean dependent var	1.030255
Sum squared resid	3.005604	Durbin-Watson stat	2.373972

Lampiran 15

Pengujian Hipotesis

1. Hasil Koefesien Determinasi

R-squared	0.993897	Mean dependent var	2.770196
Adjusted R-squared	0.990032	S.D. dependent var	3.766620
S.E. of regression	0.204461	Sum squared resid	2.508250
F-statistic	257.1337	Durbin-Watson stat	2.458418
Prob(F-statistic)	0.000000		

2. Uji F

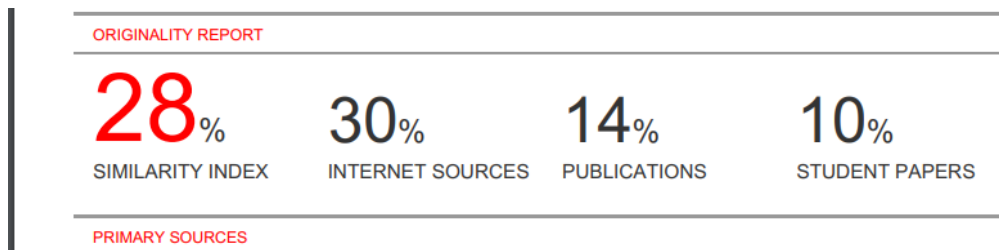
R-squared	0.993897	Mean dependent var	2.770196
Adjusted R-squared	0.990032	S.D. dependent var	3.766620
S.E. of regression	0.204461	Sum squared resid	2.508250
F-statistic	257.1337	Durbin-Watson stat	2.458418
Prob(F-statistic)	0.000000		

3. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-32.63349	3.304268	-9.876162	0.0000
UP	1.291745	0.118249	10.92395	0.0000
PROF	-1.291601	0.533534	-2.420842	0.0185
LIK	-0.044926	0.017266	-2.601951	0.0117
UMR	-0.047803	0.004893	-9.769579	0.0000
KI	-0.851923	0.318115	-2.678032	0.0095
KM	-4.742057	2.130435	-2.225864	0.0298

Lampiran 16

Hasil Cek Plagiarism



Lampiran 17

Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. Data Pribadi

1. Nama : Arum Setyaningsih
2. Tempat, Tanggal Lahir : Jepara, 26 Februari 1999
3. Jenis Kelamin : Perempuan
4. Alamat : RT 01/ RW 13 Cobaan, Bangsri, Jepara
5. Agama : Islam
6. Nomor Telepon : 081325583413
7. E- Mail : arumsetya99@gmail.com

B. Riwayat Pendidikan

Periode (Tahun)			Sekolah / Institusi / Universitas	Jurusan	Jenjang Pendidikan
2003	-	2005	TK Al-Hkmah	-	TK
2005	-	2011	SD N 5 Bangsri	-	Sekolah Dasar
2011	-	2014	MTsN Bawu Jepara	-	SLTP
2014	-	2017	MAN Bawu Jepara	IPS	SLTA
2017	-	Sekarang	IAIN Surakarta	Akuntansi Syariah	Perguruan Tinggi