



**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP RISIKO KEUANGAN  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

*THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, FIRM SIZE, AND  
PROFITABILITY TO THE FINANCIAL RISK ON MANUFACTURING  
COMPANIES LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE*

**SKRIPSI**

Oleh:

Wedifti Juliano Dierta  
NIM 160810201141

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2020**



**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP RISIKO KEUANGAN  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

*THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, FIRM SIZE, AND  
PROFITABILITY TO THE FINANCIAL RISK ON MANUFACTURING  
COMPANIES LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE*

**SKRIPSI**

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

Wedifti Juliano Dierta  
NIM 160810201141

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2020**

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN RI**  
**UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Wedifti Juliano Dierta  
NIM : 160810201141  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan,  
dan Profitabilitas Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan  
Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar – benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah saya buat adalah hasil buah pemikiran saya pribadi, terkecuali kutipan yang sudah saya lampirkan sumbernya; belum pernah diajukan pada lembaga atau institusi manapun; dan bukan karya ilmiah yang menjiplak dari karya orang lain. Saya bertanggung jawab terkait keabsahan dan kebenaran pada isi karya ilmiah ini yang sudah seharusnya dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan diatas saya buat dengan sadar dan tanpa tekanan maupun paksaan dari pihak manapun. Saya bersedia mendapat sanksi akademik jika apa yang saya nyatakan tidak sesuai dengan kenyataan.

Jember, 13 Desember 2019

Yang menyatakan

Wedifti Juliano Dierta  
160810201141

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan,  
dan Profitabilitas Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan  
Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.  
Nama Mahasiswa : Wedifti Juliano Dierta  
NIM : 160810201141  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Disetujui Tanggal : 13 Desember 2019

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. Marmono Singgih, M.Si.  
NIP.196609041990021001

Tatok Endhiarto, S.E., M.Si.  
NIP.196004041989021001

Mengetahui,  
Koordinator Program Studi S1 Manajemen

Hadi Paramu, MBA., Ph.D.  
NIP.196901201993031002

**JUDUL SKRIPSI**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN,  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP RISIKO KEUANGAN  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama Mahasiswa : Wedifti Juliano Dierta**  
**Nim : 160810201141**  
**Jurusan : Manajemen**

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal

**13 Januari 2020**

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

Ketua : **Hadi Paramu, S.E., MBA, Ph.D.** : (.....)  
NIP. 196901201993031002

Sekretaris : **Dra. Lilik Farida, M.Si.** : (.....)  
NIP. 196311281989022001

Anggota : **Ariwan Joko Nusbantoro, S.E., M.M.** : (.....)  
NIP. 196910071999021001

Mengetahui dan Menyetujui  
Universitas Jember  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Dekan

**Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA.**  
NIP. 197107271995121001

## PERSEMBAHAN

Dengan rahmat Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, dengan ini saya persembahkan skripsi ini untuk:

1. Kedua orang tua yang sangat saya sayangi, Ayahanda Arief Dikdayanto dan Ibunda Husnul Khotimah yang setiap saat selalu memberi dukungan secara moril maupun materiil, dan selalu kuat untuk berusaha memberikan yang terbaik untuk masa depan saya. Terima kasih atas nasehat, bimbingan, dan selalu berada disisi saya setiap saat;
2. Seluruh keluarga dan para teman serta sahabat yang selalu memberikan dukungan moral agar tidak lemah sehingga saya dapat menyelesaikan laporan ini;
3. Drs. Marmono Singgih, M.Si. dan Tatok Endhiarto, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing saya yang begitu teliti dan inspiratif serta senantiasa memberikan motivasi untuk menyelesaikan laporan ini;
4. Almamater tercinta yang selalu saya banggakan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**MOTTO**

“Beberapa orang bermimpi akan keberhasilan. Sementara orang lain bangun tiap pagi dan mewujudkannya.”

**(Wayne Huizenga)**

“Bekerja keras dan bersikap baiklah. Hal luar biasa akan terjadi”

**(Conan O'Brien)**

“Balas dendam terbaik adalah dengan memperbaiki diri sendiri”

**(Ali Bin Abi Thalib)**





## ABSTRAK

Risiko keuangan merupakan risiko yang akan dialami oleh perusahaan dikarenakan beban tetap yang ditanggung akibat penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan. Penelitian bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2018. Penelitian ini merupakan *Eksplanatory Research*. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2018, lalu sampel didapatkan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* agar sampel yang didapat dapat mewakili kriteria penelitian yang sudah ditetapkan sehingga diperoleh 46 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria penelitian. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko keuangan, sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2018.

Kata kunci: Risiko keuangan, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.



**ABSTRACT**

*Financial risk is a risk that will be experienced by the company due to the fixed costs incurred due to the use of debt for corporate funding. The study aims to analyze the effect of managerial ownership, firm size, and profitability to the financial risk on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 – 2018. This research is an Explanatory Research. The population used is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 - 2018, then the samples were obtained using the Purposive Sampling method so that the samples obtained could represent the established research criteria so as to obtain 46 manufacturing companies that met the research criteria. The analytical method used in this research is multiple linear regression analysis. Based on the results of the analysis found that managerial ownership has a negative and significant effect on financial risk, while company size and profitability have a negative and not significant effect on the financial risk of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 - 2018.*

*Keywords: Financial risk, managerial ownership, firm size, and profitability.*

## RINGKASAN

**Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia;** Wedifti Juliano Dierta; 160810201141; 2020; 51 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Risiko keuangan adalah risiko yang akan dialami oleh perusahaan dikarenakan beban tetap yang ditanggung akibat penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan. Penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan disebut dengan *Financial Leverage*. Penggunaan utang dalam perusahaan diharapkan akan meningkatkan keuntungan atau *return* yang lebih tinggi daripada beban tetap yang timbul dari penggunaan utang sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Namun semakin besar penggunaan utang perusahaan atau semakin besar *financial leverage* perusahaan maka semakin besar pula risiko keuangan yang dialami perusahaan. Maka dari itu diperlukan keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh para pengambil keputusan perusahaan untuk membantu mengelola pendanaan perusahaan yaitu kebijakan utang. Faktor yang mempengaruhi risiko keuangan dalam penelitian ini diantaranya yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Penelitian ini merupakan *Explanatory Research*. Populasi yang digunakan dalam penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2018 dengan jumlah perusahaan sebanyak 166 perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan sampel yang didapat diharuskan memenuhi kriteria sampel yang telah ditentukan, sehingga didapat 46 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2016 – 2018 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini yaitu risiko keuangan, sedangkan variabel independen (bebas) yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko keuangan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2018.

## SUMMARY

*The effect of managerial ownership, firm size, and profitability to the financial risk on manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange; Wedifti Juliano Dierta; 160810201141; 2019; 51 pages; Department of Management, Faculty Economics and Business, University of Jember.*

*Financial risk is the risk that will be experienced by the company due to the fixed costs incurred due to the use of debt for corporate funding. The use of sources of funds that create a fixed costs on companies is called Financial Leverage. The use of debt in a company is expected to increase profits or returns that are higher than the fixed costs arising from the use of debt so that it will increase company profits. But the greater the use of corporate debt or the greater the company's financial leverage, the greater the financial risk experienced by the company. Therefore important financial decisions are needed that must be taken by corporate decision makers to help manage corporate funding, namely debt policy. Factors affecting financial risk in this study include managerial ownership, firm size, and profitability.*

*This research is an explanatory research. The population used in the study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 – 2018 with a total of 166 manufacturing companies. The sampling method uses the Purposive Sampling method with the samples obtained are required to meet predetermined sample criteria, so as to get 46 companies that meet the criteria to be used as research samples. The type of data in this study is secondary data in the form of annual financial statements of manufacturing companies in 2016 - 2018 obtained through the official website of the Indonesia Stock Exchange. The dependent variable in this study is financial risk, while the independent variable is managerial ownership, firm size, and profitability.*

*The results showed that managerial ownership variables had a negative and significant effect on financial risk. While firm size and profitability variables have a negative and not significant effect on the financial risk of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 - 2018.*

## PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah S.W.T. atas limpahan rahmat serta hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan penyusunan Skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S-1) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Skripsi ini masih terdapat banyak sekali kekurangan yang dikarenakan keterbatasan pengetahuan dan kemampuan penulis. Dalam penyusunan Skripsi ini tidak terlepas dari banyaknya bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
3. Bapak Hadi Paramu, S.E., MBA, Ph.D., selaku Koordinator Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Bapak Drs. Marmono Singgih, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak memberikan semangat, motivasi, nasehat dan saran yang bermanfaat, serta meluangkan waktu untuk penulis hingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Bapak Tatok Endhiarto, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah banyak memberikan semangat, motivasi, nasehat dan saran yang bermanfaat, serta meluangkan waktu untuk penulis hingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Bapak Hadi Paramu, S.E., MBA, Ph.D., selaku Ketua Penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan nasehat yang membangun bagi penulis.
7. Ibu Dra. Lilik Farida, M.Si., selaku Sekretaris Penguji yang telah memberikan kritik, saran, dan nasehat yang membangun bagi penulis.
8. Bapak Ariwan Joko Nusbantoro, S.E., M.M., selaku Penguji Anggota yang telah memberikan kritik, saran, dan nasehat yang membangun bagi penulis.
9. Pengurus UKM KSPM periode 2017/2018 dan periode 2018/2019 yang telah memberikan semangat, bantuan, dan pengalaman selama masa kepengurusan penulis.
10. Shafly, Rizky GP, Wali, Rinda, dan Madho' selaku rekan PH UKM KSPM periode 2018/2019 yang selalu memberikan semangat, dukungan, dan saran yang membangun.
11. Rekan Bidang 2 Informasi dan Komunikasi UKM KSPM periode 2018/2019 yang selalu memberikan semangat dan kekeluargaan yang sangat kental.
12. Viki Fitra Nanda, Muhammad Rizki Aulia, Karina Okta Bella, dan Ratri Lusita Rahmi yang telah menjadi rekan sekaligus sahabat sejak kecil hingga sekarang dan saling memberikan semangat satu sama lain.



13. Anin, Windi, Clarin, Ratih Ayu, Gegeb, Erma, Bagus, Dony, Ade, dan Shafly selaku teman seperjuangan sejak maba dan berjuang bersama – sama hingga sekarang.
14. Manora, Anggi, Sisil, Lusia, Nia, Ratih Winda, Sindu, Syahvira, Lidya, Hening, Hanny, Yoga, Alfin, Adit, Ade, Dony, Edo, dan Firdi yang telah menjadi teman baik sejak KKL hingga sekarang berjuang bersama – sama.
15. KKN 147 Desa Bloro serta rekan KKN Kecamatan Besuki, Kabupaten Situbondo yang anggotanya tidak dapat penulis sebut satu persatu yang telah memberikan pengalaman, semangat, dan dukungan.
16. Rekan kontrakan Abu, Adit, Adhy, Alwan, Alfin, Madho', dan mas Iqbal yang selalu menemani, memberikan motivasi, dukungan, serta kekeluargaan yang membuat penulis menjadi kuat dan menyelesaikan Skripsi ini.
17. Seluruh rekan seperjuangan program studi S-1 Manajemen angkatan 2016 yang penulis banggakan.
18. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan yang telah membantu hingga Skripsi ini terselesaikan.

Semoga Allah S.W.T. senantiasa memberikan rahmat, rezeki, dan hidayah-Nya kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis menyelesaikan Skripsi ini. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca pada umumnya, dan bermanfaat khususnya bagi almamater yang penulis banggakan yaitu Universitas Jember.

Jember, 13 Desember 2019

Wedifti Juliano Dierta  
NIM 160810201141

DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>RINGKASAN</b> .....	<b>x</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>xi</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xviii</b>
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	<b>1</b>
1.2 Rumusan Masalah.....	<b>7</b>
1.3 Tujuan Penelitian.....	<b>8</b>
1.4 Manfaat Penelitian.....	<b>8</b>
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>9</b>
2.1 Tinjauan Teori.....	<b>9</b>
2.1.1 Risiko Keuangan.....	<b>9</b>
2.1.2 Kepemilikan Manajerial.....	<b>10</b>
2.1.3 Ukuran Perusahaan.....	<b>11</b>
2.1.4 Profitabilitas.....	<b>11</b>
2.2 Penelitian Terdahulu.....	<b>12</b>
2.3 Kerangka Konseptual.....	<b>17</b>
2.4 Hubungan Antar Variabel Independen dengan variabel Dependen.....	<b>18</b>
2.4.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Risiko Keuangan.....	<b>18</b>
2.4.2 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Risiko Keuangan.....	<b>20</b>
2.4.3 Hubungan Profitabilitas dengan Risiko Keuangan.....	<b>21</b>
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....	<b>22</b>
3.1 Rancangan Penelitian.....	<b>22</b>
3.2 Populasi dan Sampel.....	<b>22</b>
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	<b>23</b>
3.4 Identifikasi Variabel.....	<b>23</b>
3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya.....	<b>24</b>
3.6 Metode Analisis Data.....	<b>25</b>
3.6.1 Identifikasi dan Pengukuran Variabel.....	<b>25</b>
3.6.2 Deskriptif Statistik.....	<b>26</b>
3.6.3 Uji Normalitas Data.....	<b>26</b>

3.6.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....	27
3.6.5 Uji Asumsi Dasar Klasik.....	28
3.6.6 Uji Hipotesis.....	31
3.7 Kerangka Pemecah Masalah.....	34
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>36</b>
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	36
4.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	41
4.3 Hasil Analisis Data.....	43
4.3.1 Uji Normalitas Data.....	43
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	45
4.3.3 Uji Asumsi Dasar Klasik.....	45
4.3.4 Uji Hipotesis.....	49
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian.....	50
4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Risiko Keuangan.....	50
4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Keuangan.....	52
4.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Keuangan.....	53
4.5 Keterbatasan Penelitian.....	55
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>56</b>
5.1 Kesimpulan.....	56
5.2 Saran.....	56
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>58</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>64</b>



DAFTAR TABEL

<b>Tabel 1.1 Kontribusi Sektoral Terhadap PDB Indonesia.....</b>	<b>1</b>
<b>Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....</b>	<b>14</b>
<b>Tabel 3.1 Prosedur Penentuan Sampel Penelitian.....</b>	<b>23</b>
<b>Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian.....</b>	<b>37</b>
<b>Tabel 4.2 Sampel Sektor Industri Dasar dan Kimia.....</b>	<b>38</b>
<b>Tabel 4.3 Sampel Sektor Aneka Industri.....</b>	<b>39</b>
<b>Tabel 4.4 Sampel Sektor Industri Barang Konsumsi.....</b>	<b>39</b>
<b>Tabel 4.5 Perusahaan Yang Melakukan IPO, <i>Delisting</i>, dan <i>Relisting</i>.....</b>	<b>40</b>
<b>Tabel 4.6 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....</b>	<b>42</b>
<b>Tabel 4.7 Uji Normalitas Data <i>Kormogolov-Smirnov</i>.....</b>	<b>44</b>
<b>Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....</b>	<b>45</b>
<b>Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas Model.....</b>	<b>46</b>
<b>Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinieritas.....</b>	<b>47</b>
<b>Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi.....</b>	<b>47</b>
<b>Tabel 4.12 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....</b>	<b>48</b>

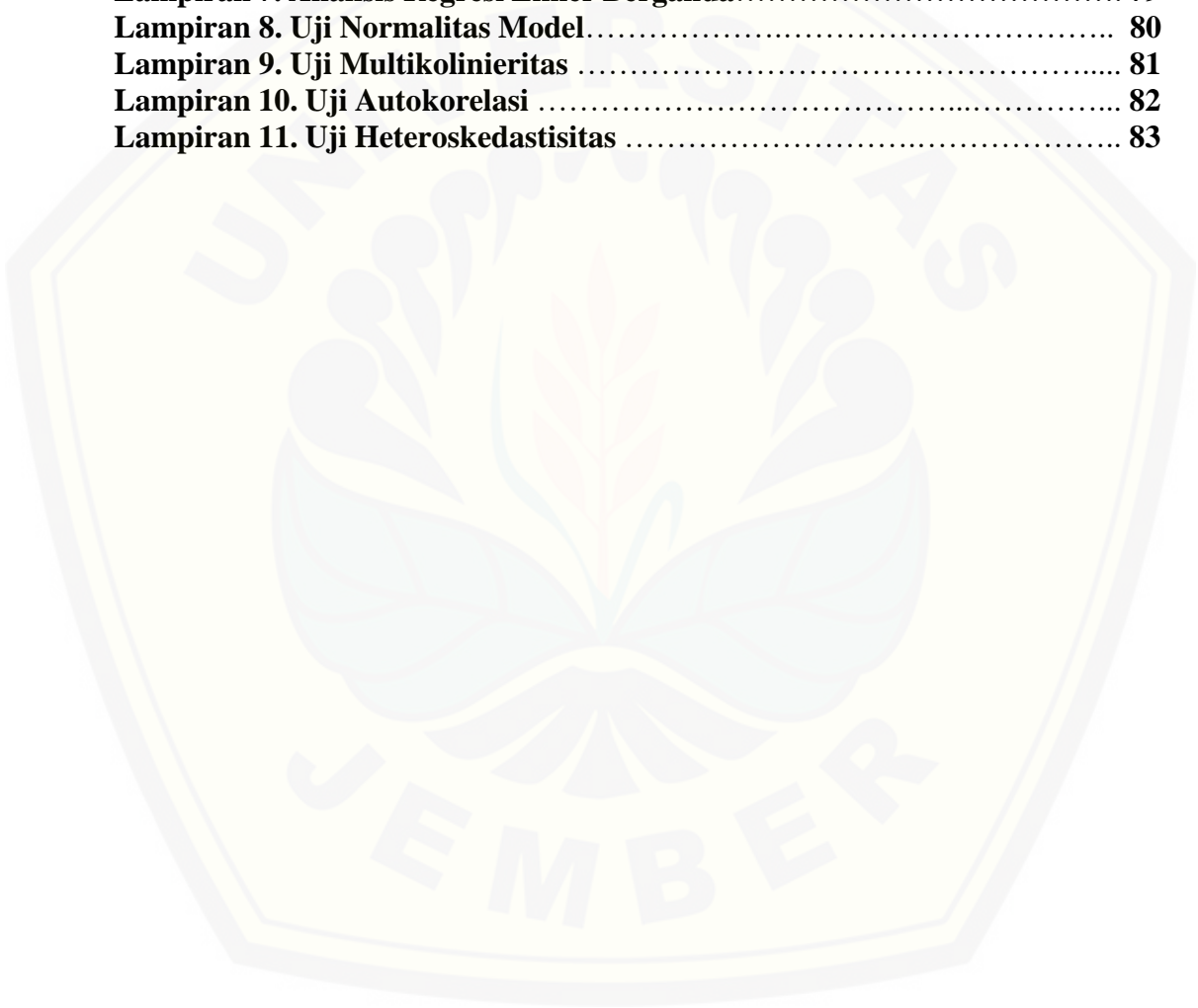
**DAFTAR GAMBAR**

<b>Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....</b>	<b>18</b>
<b>Gambar 3.1 Uji Satu Sisi (<i>One Sided Test</i>).....</b>	<b>33</b>
<b>Gambar 3.2 Kerangka Pemecah Masalah.....</b>	<b>34</b>



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. <i>Database</i> Variabel Penelitian MOW, SIZE, dan DFL.....	64
Lampiran 2. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian .....	68
Lampiran 3. Pendeteksian dan Penghilangan <i>Outlier</i> Dengan Transformasi <i>Z-score</i> .....	69
Lampiran 4. Hasil <i>Replace With Mean</i> Setelah <i>Outlier</i> Dihilangkan .....	72
Lampiran 5. Uji Normalitas Data .....	76
Lampiran 6. Hasil Uji Setelah Data di Transformasi Menjadi <i>Z-score</i> .....	76
Lampiran 7. Analisis Regresi Linier Berganda.....	79
Lampiran 8. Uji Normalitas Model.....	80
Lampiran 9. Uji Multikolinieritas .....	81
Lampiran 10. Uji Autokorelasi .....	82
Lampiran 11. Uji Heteroskedastisitas .....	83



## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Saat ini perekonomian di Indonesia disokong oleh perusahaan – perusahaan yang ada di Indonesia baik itu perusahaan nasional maupun asing. Salah satu penyokong terbesar bagi perekonomian Indonesia yaitu perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur ([kemenperin.co.id](http://kemenperin.co.id)). Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah barang mentah atau barang yang kurang nilainya secara mekanis, kimiawi, ataupun manual menjadi barang yang memiliki nilai yang lebih tinggi baik itu menjadi setengah jadi ataupun barang jadi yang bernilai lebih tinggi dan ditujukan langsung untuk pemakai akhir (Prakosa, 2005).

Sektor industri pengolahan atau manufaktur sepanjang tahun 2018 memberikan kontribusi yang cukup besar bagi struktur produk domestik bruto (PDB) nasional sebesar 19,82%, dan selama 3 tahun berturut – turut sejak tahun 2016 sektor manufaktur menjadi kontributor terbesar untuk PDB. Kontribusi signifikan yang diberikan oleh sektor manufaktur memberikan efek berantai yang luas bagi perekonomian Indonesia. Dampak tersebut antara lain meningkatnya nilai tambah pada bahan baku dalam negeri, perluasan lapangan kerja bagi tenaga kerja lokal, dan penerimaan devisa dari ekspor dan pajak (Hartarto, 2019).

**Tabel 1.1 Kontribusi Sektoral Terhadap PDB Indonesia**

Sektor	PDB		
	2016	2017	2018
Manufaktur	20,51%	20,16%	19,82%
Perdagangan	13,19%	13,01%	13%
Konstruksi	10,38%	10,38%	11,11%
Pertanian	13,45%	13,14%	10,88%
Pertambangan	7,2%	7,57%	8,03%

Sumber: [Databoks.katadata.co.id](http://Databoks.katadata.co.id) (diakses pada 2019)

Selama 3 tahun berturut – turut sektor manufaktur menjadi sektor dengan kontribusi terbesar terhadap PDB nasional. Dibalik fenomena besarnya sokongan yang diberikan untuk perekonomian nasional oleh perusahaan – perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, tentu saja diperlukan sumber dana yang amat

besar bagi perusahaan berupa utang untuk menjalankan operasionalnya sehingga mendapat *output* yang besar pula. Pada tahun 2016 utang luar negeri (ULN) Indonesia tercatat mencapai USD 316,97 miliar, dan sektor manufaktur mencatatkan ULN sebesar USD 33,49 miliar (merdeka.com). Lalu pada tahun 2017 ULN Indonesia berdasarkan data Bank Indonesia naik 10% sebesar USD 352,25 miliar, dan sektor manufaktur mencatatkan ULN sebesar USD 35,78 miliar (databoks.katadata.co.id, nasional.kontan.co.id). Pada tahun 2018 Indonesia mencatatkan ULN sebesar USD 358,6 miliar, lalu sektor manufaktur mencatatkan ULN sebesar USD 36,83 miliar (cnnindonesia.com, finance.detik.com).

Untuk menopang kebutuhan perusahaan dan daya saing, dibutuhkan fungsi keuangan dalam perusahaan. Dalam pengelolaan fungsi keuangan di dalam perusahaan, unsur penting yang harus diperhatikan salah satunya yaitu seberapa besar perusahaan mampu memperoleh dana agar operasional perusahaan dapat berjalan dan mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Sartono, 2010:8).

Pengelolaan pendanaan perusahaan apabila dikelola dengan baik maka akan menyelamatkan perusahaan dari persaingan dan mencapai tujuan perusahaan. Oleh karena itu, seorang manajer bertugas untuk mengelola pendanaan perusahaan. Manajer memiliki tugas untuk mengambil berbagai keputusan yang dapat membuat perusahaan berkembang, salah satunya yaitu keputusan pendanaan perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan. Pendanaan perusahaan bisa didapat dari dalam (*internal*) perusahaan atau luar (*eksternal*) perusahaan. Untuk memperoleh dana demi keberlangsungan operasional perusahaan yaitu salah satunya dengan menaikkan utang. Myers dan Majuf (1984) mengembangkan teori yang bernama *Pecking Order Theory*, yang mana teori ini berpendapat bahwa sumber paling pertama perusahaan untuk menjalankan proyek dan operasional perusahaan haruslah berasal dari keuntungan bersih yang sudah dikurangi dengan pajak yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham, atau dapat dikatakan dengan laba ditahan. Apabila laba ditahan tidak cukup untuk mendanai proyek serta operasional perusahaan, barulah perusahaan mencari sumber pendanaan lain yaitu utang. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung

menggunakan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:183). Laba ditahan dapat dijadikan sebagai sumber dana internal perusahaan untuk pendanaan operasional perusahaan, sedangkan untuk sumber dana yang berasal dari eksternal perusahaan berasal dari pihak – pihak diluar perusahaan seperti para kreditur ataupun Lembaga – lembaga keuangan. Namun perusahaan perlu berhati – hati dalam penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan yang memungkinkan untuk terjadinya risiko dalam perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) risiko perusahaan dibagi menjadi 2 yaitu risiko bisnis (*business risk*) yang merupakan risiko aset yang akan dialami oleh perusahaan jika tidak menggunakan utang untuk pendanaan, selanjutnya yaitu risiko keuangan (*financial risk*) yang merupakan risiko beban tetap yang akan dialami perusahaan akibat dari penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan. Dalam penelitian ini, risiko akan difokuskan kepada risiko keuangan dimana perusahaan menggunakan utang untuk pendanaan perusahaan yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan tidak menggunakan utang untuk menopang pendanaan maka akan menimbulkan risiko aset bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:157). Semakin tinggi penggunaan utang oleh perusahaan maka semakin besar beban biaya atau beban tetap yang harus dituntaskan oleh perusahaan. Dan penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan disebut dengan *Financial Leverage*. Menurut Sartono (2010) *Financial Leverage* merupakan pendanaan untuk operasional perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap (utang) dengan harapan yaitu keuntungan atau pengembalian (*return*) yang diperoleh perusahaan akan lebih besar daripada beban tetap yang timbul dari penggunaan utang itu sendiri sehingga keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham akan meningkat. Beban tetap disini adalah biaya yang masih harus dibayar oleh perusahaan selama periode tertentu akibat dari manfaat yang diterima oleh perusahaan dikarenakan penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan. Pendanaan perusahaan menggunakan utang akan meningkatkan tekanan dan dorongan bagi perusahaan



agar meningkatkan tingkat efisiensi dan performa dari perusahaan (Yazdanfar, 2015).

*Financial leverage* akan memberikan informasi kepada para investor bahwa perusahaan akan memperoleh laba usaha yang tinggi dengan adanya beban tetap yang ditanggung oleh perusahaan, hal tersebut akan menambah keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham. Jadi dapat dikatakan bahwa semakin besar *financial leverage* perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang didapat perusahaan. Semakin besar *financial leverage* perusahaan berarti semakin besar beban tetap yang timbul akibat penggunaan utang maka semakin besar pula risiko yang ditanggung perusahaan.

Dengan kondisi tersebut maka pengelolaan utang untuk pendanaan perusahaan diperlukan suatu keputusan keuangan agar pendanaan perusahaan dapat berjalan baik dan mengurangi risiko keuangan. Keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh manajer atau perusahaan untuk membantu pendanaan perusahaan yaitu kebijakan utang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Kebijakan utang akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, ini penting untuk mendapatkan struktur modal yang sesuai bagi perusahaan, serta bertujuan untuk memakmurkan para pemegang saham dan membantu perusahaan untuk dapat bersaing (David dan Olorunfemi, 2010), selain itu juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dicerminkan oleh harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi maka nilai perusahaan akan semakin baik, serta nilai perusahaan juga akan mencerminkan bagaimana kondisi perusahaan dimata para investor. Risiko keuangan perusahaan dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *Degree of Financial Leverage* (DFL), dan risiko keuangan dipengaruhi oleh faktor – faktor berikut yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) adalah suatu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki langsung oleh pihak – pihak yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, dan pihak tersebut adalah para pengambil keputusan perusahaan (dewan komisaris, direksi, dan manajer). Dalam kepemilikan manajerial para pengambil keputusan perusahaan (dewan komisaris, direksi, dan manajer) merangkap juga sebagai pemegang saham



perusahaan. Dengan peran ganda tersebut maka para pengambil keputusan akan lebih berhati – hati dalam pengelolaan perusahaan agar terhindar dari masalah keuangan atau bahkan kebangkrutan. Namun perusahaan harus rela mengeluarkan biaya yang tidak murah untuk membayar keprofesionalan dari para pengambil keputusan perusahaan (dewan komisaris, direksi, dan manajer), biaya tersebut yaitu *agency cost*. Menurut Brigham *et al.* (1996) *agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memonitoring kinerja para pengambil keputusan perusahaan dalam pengelolaan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost* perusahaan, karena dengan peran ganda yang dimiliki oleh para pengambil keputusan dalam perusahaan maka perusahaan akan berusaha untuk mengurangi tingkat utang yang akan digunakan agar dapat menekan *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh dalam risiko keuangan perusahaan terutama kebijakan penggunaan utang perusahaan, karena semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka semakin rendah pula penggunaan utang oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011) dan Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan, lalu penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian oleh Sheisarvian (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka kedudukan para pengambil keputusan perusahaan akan sama dengan kedudukan para pemegang saham sehingga akan menekan *agency cost* perusahaan. Sehingga para pengambil keputusan akan lebih berhati – hati dalam penggunaan utang untuk keperluan perusahaan agar meminimalisir risiko, dengan begitu semakin tingginya kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan semakin rendah penggunaan utang oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan untuk penentuan penggunaan utang. Ukuran perusahaan yang lebih besar tentu akan lebih diuntungkan karena lebih dikenal oleh publik, memiliki arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang rendah, dan juga memudahkan untuk mendapat pendanaan dari utang. Namun tentu saja perusahaan yang lebih besar akan menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah untuk mengakses pasar modal, dan dengan kondisi tersebut maka perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan dan fleksibilitas untuk memperoleh dana (Sartono, 2010).

Hasil penelitian Sawitri (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh (2011), Wiliandri (2011), dan Syadeli (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan, sedangkan Nuraina (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan. Dengan kata lain ukuran perusahaan yang besar akan memiliki tingkat operasional yang tinggi daripada perusahaan kecil sehingga membutuhkan dana yang besar pula untuk operasional perusahaan dan hal tersebut akan mendorong perusahaan untuk menggunakan dana eksternal berupa utang yang besar pula (Brigham dan Houston, 2011:40).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan tingkat keuntungan bersih pada saat menjalankan operasional perusahaan. Pendanaan untuk investasi perusahaan dan operasional perusahaan dapat digambarkan dari *earnings* yang diperoleh dari profitabilitas perusahaan. Dalam pendanaan perusahaan, terdapat *Pecking Order Theory* yang dapat digunakan oleh manajer untuk memutuskan pendanaan, karena teori tersebut menyatakan bahwa sebaiknya pendanaan perusahaan diperoleh dari internal perusahaan terlebih dahulu, yaitu laba ditahan, sebagai pilihan utama yang kemudian diikuti dengan menggunakan utang, lalu yang terakhir yaitu menggunakan *equity* (Myers, 1984).

Penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan.

Berbanding terbalik dengan hasil penelitian dari Sheikh (2011), Murtiningtyas (2012), Yuniarti (2013), Syadeli (2013) dan Sheisarvian (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan penggunaan utang perusahaan. Hasil – hasil penelitian tersebut sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan membutuhkan pendanaan maka yang paling utama digunakan yaitu laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber dana internal lalu diikuti oleh utang untuk pilihan pendanaan yang selanjutnya. Lalu apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka semakin kecil tingkat penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk pendanaan operasional.

Berdasarkan fenomena dan hasil – hasil penelitian yang telah dijelaskan maka dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara variabel satu dengan variabel lainnya. Hal ini membuat peneliti termotivasi untuk menguji kembali dan membuktikan kebenaran penelitian – penelitian terdahulu serta menguji faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang mana variabel – variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini diantaranya Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Keuangan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka peneliti melakukan penelitian untuk masalah – masalah tersebut dengan mengambil judul penelitian: **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang sudah dijelaskan, maka diperoleh rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap risiko keuangan perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko keuangan perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap risiko keuangan perusahaan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis & mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap risiko keuangan perusahaan;
2. Untuk menganalisis & mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko keuangan perusahaan; dan
3. Untuk menganalisis & mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap risiko keuangan perusahaan.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini bermanfaat sebagai informasi ataupun tambahan pengetahuan bagi para investor maupun para akademisi.

1. Bagi investor atau calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mempertimbangkan tingkat penggunaan utang perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menuntaskan beban tetap yang timbul dari utang.

2. Bagi akademisi dan peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lalu diharapkan pula hasil penelitian ini dapat memberi kontribusi untuk melengkapi penelitian – penelitian sebelumnya dan dapat memberi masukan bagi penelitian selanjutnya sebagai informasi pelengkap, referensi, dan menambah wawasan terkait penyusunan penelitian yang sejenis.



## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Tinjauan Teori

#### 2.1.1 Risiko Keuangan

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa risiko keuangan (*financial risk*) adalah risiko beban tetap yang akan dialami perusahaan akibat dari penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan. Keputusan perusahaan untuk memilih utang sebagai sumber pendanaan bagi operasional perusahaan dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dapat memicu munculnya risiko keuangan yang diakibatkan oleh meningkatnya *financial leverage* perusahaan. *Financial leverage* adalah pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Semakin tinggi penggunaan utang oleh perusahaan maka semakin besar beban tetap yang harus dituntaskan oleh perusahaan. Dengan besarnya beban biaya untuk menutupi utang maka semakin besar pula risiko keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Dengan kondisi tersebut maka diperlukan pengelolaan untuk penggunaan utang perusahaan oleh manajer. Keputusan pendanaan yang dapat dilakukan untuk pengelolaan penggunaan utang perusahaan yaitu kebijakan utang.

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang sangat amat penting bagi perusahaan, karena dalam kebijakan utang terdapat keputusan bagaimana perusahaan mendapat sumber pendanaan untuk operasional perusahaan dengan meminimalisir timbulnya risiko keuangan dan meningkatkan *return* perusahaan melalui penggunaan sumber dana yang digunakan. Sumber pendanaan perusahaan dapat melalui internal perusahaan atau eksternal perusahaan. Sumber dana internal yaitu laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal yaitu dana yang berasal dari kreditur atau Lembaga keuangan lainnya yang akan menjadi hutang perusahaan (Riyanto, 1997). Kebijakan utang ini dapat digunakan oleh para pemegang kepentingan perusahaan untuk memonitoring bagaimana para manajer mengelola keuangan perusahaan khususnya mengenai keputusan pendanaan bagi operasional perusahaan. Menurut Yazdanfar (2015) pendanaan perusahaan menggunakan utang

akan meningkatkan tekanan dan dorongan bagi perusahaan agar meningkatkan tingkat efisiensi dan performa dari perusahaan,

### 2.1.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana para pengambil keputusan perusahaan (dewan komisaris, direksi, dan manajer) merangkap sebagai pemegang saham. Dengan tugas merangkap seperti itu para pengambil keputusan perusahaan yang juga pemegang saham perusahaan akan berhati – hati dalam mengelola keuangan perusahaan karena mereka akan menanggung sendiri konsekuensi dari keputusan yang diambilnya sekaligus menjauhkan perusahaan dari hal-hal yang akan membuat perusahaan mengalami kerugian atau dan mengurangi risiko. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka semakin kecil pula penggunaan utang oleh perusahaan, dan juga manajemen dalam perusahaan akan lebih giat untuk mensejahterakan pemegang saham karena para pengambil keputusan memiliki kedudukan yang sama sebagai pemegang saham pula (Trisyanti, 2009).

Menurut Sofiana (2009), penggunaan utang perusahaan akan lebih ditekan dan lebih diminimalisir dengan adanya peran ganda oleh para pengambil keputusan demi terhindarnya perusahaan dari risiko yang lebih besar. Dengan begitu para pengambil keputusan perusahaan akan memiliki tanggung jawab yang lebih besar, karena risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh besarnya beban tetap yang harus ditanggung perusahaan akibat penggunaan utang akan menjadi tanggung jawab para pegambil keputusan perusahaan pula. Kepemilikan manajerial juga dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi *agency cost*. Karena jika para pengambil keputusan memiliki tingkat kepemilikan saham perusahaan yang tinggi maka para pengambil keputusan tersebut memiliki kedudukan yang tinggi dalam perusahaan sehingga akan mengurangi tingkat utang perusahaan dan *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).

### 2.1.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan disini pada dasarnya merupakan klasifikasi apakah suatu perusahaan termasuk kelompok perusahaan yang besar, sedang, atau kecil. Hol dan Wijst (2006) mengatakan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan dapat diukur dalam berbagai cara antara lain melalui total aktiva, nilai saham, stabilitas penjualan, dan *log size*. Ukuran perusahaan juga merupakan ukuran besar kecilnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Ukuran perusahaan juga merupakan cerminan tinggi rendahnya aktivitas operasional perusahaan. Secara umum maka ukuran perusahaan yang besar akan memiliki tingkat aktivitas operasional yang tinggi dimana diperlukan dana perusahaan yang tinggi pula, sedangkan ukuran perusahaan yang kecil akan memiliki tingkat aktivitas operasional yang rendah dengan diikuti kebutuhan dana yang lebih rendah. Wahidawati (2002) mengatakan perusahaan yang besar memiliki kelebihan dan kemampuan untuk memperoleh dana dan modal perusahaan lebih mudah daripada perusahaan kecil. Dengan kondisi tersebut perusahaan besar akan lebih diuntungkan dan lebih mudah untuk mendapatkan sumber dana dari pihak eksternal perusahaan daripada perusahaan kecil maupun sedang, karena kemampuan serta jaminan yang dimiliki perusahaan yaitu total aset yang lebih besar daripada perusahaan kecil maupun sedang.

### 2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan tingkat keuntungan bersih atau laba bersih melalui berbagai kebijakan dan keputusan untuk dapat menjalankan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Mengelola semua sumber daya perusahaan yang ada seperti memaksimalkan penjualan dan memperoleh total aktiva yang tinggi dengan tujuan untuk mendapatkan laba yang besar dan menjadikannya modal sendiri bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya merupakan gambaran umum apa yang dinamakan dengan profitabilitas. Profitabilitas dapat menentukan kebijakan penggunaan utang perusahaan karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak menggunakan utang atau menggunakan



utang dengan tingkat yang rendah untuk mendanai perusahaan, karena laba ditahan perusahaan sudah mencukupi untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan. Hal ini cocok dengan konsep *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal perusahaan. Menurut Gitman (2003), profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset – aset perusahaan yang ada. Suatu perusahaan agar dapat beroperasi secara terus menerus haruslah berada dalam kondisi yang menguntungkan atau *profitable*. Apabila perusahaan tidak dalam kondisi menguntungkan atau *profitable*, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menarik modal yang berasal dari luar dan memperbesar beban risiko perusahaan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai penggunaan utang perusahaan telah banyak dilakukan dengan menggunakan berbagai variabel yang berbeda. Penelitian terdahulu menjadi acuan untuk penelitian ini sebagai dasar untuk melakukan penelitian. Berikut akan dijelaskan beberapa hasil dari penelitian terdahulu terkait dengan variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan (Larasati, 2011; Yuniarti, 2013; Sheisarvian, 2015). Penelitian lain menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap penggunaan utang perusahaan (Murtiningtyas, 2012). Akan tetapi Larasati (2011), Murtiningtyas (2012), dan Yuniarti (2013) tidak dapat menunjukkan hasil yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan penggunaan utang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut masih belum menunjukkan hasil yang konsisten. Kepemilikan manajerial idealnya berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan menurunkan penggunaan utang perusahaan, karena para pengambil keputusan perusahaan (dewan komisaris, direksi, dan manajer) akan lebih berhati – hati dalam pengelolaan kebijakan utang untuk meminimalisir risiko keuangan perusahaan.

Sheikh (2011), Wiliandri (2011), Syadeli (2013), Sawitri (2015), dan Santoso (2016) menemukan hasil dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penggunaan utang perusahaan. Penelitian lain menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan (Nuraina, 2012). Sedangkan Sawitri (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan. Beberapa hasil penelitian tersebut masih belum menunjukkan konsistensi hasil penelitian. Idealnya variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan memiliki tingkat operasional yang tinggi sehingga membutuhkan dana yang besar pula untuk operasional perusahaan dan hal tersebut akan mendorong perusahaan untuk menggunakan dana eksternal berupa utang yang besar pula.

Profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan berdasarkan hasil penelitian oleh Sheikh (2011), Murtiningtyas (2012), Yuniarti (2012), Syadeli (2013), dan Sheisarvian (2015). Sedangkan hasil penelitian Santoso (2016) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif serta tidak signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut belum menunjukkan konsistensi hasil penelitian. Variabel profitabilitas idealnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah tingkat penggunaan utang perusahaan sehingga perusahaan cenderung menggunakan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan. Hal ini cocok dengan *Pecking Order Theory* dimana perusahaan cenderung menggunakan dana internal untuk pendanaan perusahaan.

Berdasarkan penelitian – penelitian terdahulu dimana beberapa variabelnya merupakan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap risiko keuangan penggunaan utang perusahaan dan juga konsisten dengan teori yang ada. Namun ditemukan pula variabel dengan pengaruh yang tidak signifikan dan tidak konsisten dengan teori yang sesuai dengan risiko keuangan penggunaan utang perusahaan. Ini terjadi dikarenakan perbedaan objek

penelitian yang digunakan terutama pada jenis sektor objek yang digunakan, rentang periode penelitian yang berbeda – beda, sehingga data yang disajikan pun akan berbeda. Maka perlu adanya pengkajian ulang terkait penelitian yang dilakukan dan didasarkan pada penelitian sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penggunaan variabel independen dengan proksi yang sama. Untuk perbedaannya yaitu penggunaan objek yang lebih spesifik, tahun penelitian yang terbaru, serta proksi dari variabel dependen menggunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL).

**Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Larasati, 2011	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.	<b>Variabel independen:</b> Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kebijakan Dividen (DPR). <b>Variabel dependen:</b> Kebijakan Hutang (DER).	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh <b>negatif tidak signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh <b>positif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh <b>negatif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang.
2.	Sheikh dan Wang, 2011	<i>Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms In Manufacturing Industry of Pakistan</i>	<b>Variabel independen:</b> <i>Profitability</i> (PROF), <i>Size</i> (SIZE), <i>Non-debt Tax Shields</i> (NDTS), <i>Tangibility</i> (TANG), <i>Growth Opportunities</i> (GROW), <i>Earnings Volatility</i>	Analisis Regresi Linier Bergana	<i>Profitability</i> berpengaruh <b>negatif signifikan</b> terhadap struktur modal. <i>Size</i> berpengaruh <b>positif signifikan</b> terhadap struktur modal. <i>Non-debt Tax Shields</i> berpengaruh <b>negatif tidak signifikan</b> terhadap struktur modal. <i>Tangibility</i> berpengaruh <b>negatif signifikan</b> terhadap struktur modal.

Dilanjutkan ke halaman 15

Lanjutan tabel 1, halaman 14

			(EVOL), <i>Liquidity</i> (LIQ). <b>Variabel</b> <b>dependen:</b> <i>Debt</i> <i>Ratio</i> (DR).		<i>Growth opportunities</i> berpengaruh <b>negatif</b> <b>tidak signifikan</b> terhadap struktur modal. <i>Earnings Volatility</i> berpengaruh <b>negatif</b> <b>signifikan</b> terhadap struktur modal. <i>Liquidity</i> berpengaruh <b>negatif</b> <b>signifikan</b> terhadap struktur modal.
3.	Wiliandri, 2011	Pengaruh <i>Blockholder</i> <i>Ownership</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	<b>Variabel</b> <b>independen:</b> Blockholder Ownership dan Firm Size. <b>Variabel</b> <b>dependen:</b> Kebijakan Hutang (DER)	Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Blockholder ownership</i> berpengaruh <b>negatif</b> <b>tidak signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. <i>Firm size</i> berpengaruh <b>positif</b> <b>signifikan</b> terhadap kebijakan hutang.
4.	Murtiningty as, 2012	Pengaruh Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang	<b>Variabel</b> <b>independen:</b> Kebijakan Deviden (DPR), Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INST), Profitabilitas (ROA), Resiko Bisnis(GROWT H). <b>Variabel</b> <b>dependen:</b> Kebijakan Hutang (DER)	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh <b>positif</b> <b>tidak signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh <b>positif</b> <b>signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh <b>negatif</b> <b>signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Resiko bisnis berpengaruh <b>negatif</b> <b>signifikan</b> terhadap kebijakan hutang
5.	Nuraina, 2012	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan	<b>Variabel</b> <b>independen:</b> Kepemilikan Institusional (INST), Ukuran perusahaan (SIZE). <b>Variabel</b> <b>dependen:</b>	Analisis Linier Regresi Berganda.	Ukuran perusahaan berpengaruh <b>negatif</b> <b>signifikan</b> terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan institusional berpengaruh <b>positif</b> <b>signifikan</b> terhadap kebijakan hutang.

Dilanjutkan ke halaman 16



Lanjutan tabel 1, halaman 15

		(Studi Pada Kebijakan Perusahaan hutang (L), Nilai Manufaktur perusahaan yang terdaftar (PBV) Di BEI)				
6.	Yuniarti, 2013	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang	<b>Variabel independen:</b> Kepemilikan Manajerial (MOWN), Dividen, Profitabilitas (ROA), dan Struktur Aset. <b>Variabel dependen:</b> Kebijakan Hutang (DEBT)	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan berpengaruh <b>negatif tidak signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. berpengaruh <b>negatif tidak signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. berpengaruh <b>negatif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. berpengaruh <b>negatif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang.	Dividen <b>negatif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh <b>negatif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Struktur modal berpengaruh <b>positif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang
7.	Syadeli, 2013	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia	<b>Variabel independen:</b> Struktur Kepemilikan (KIN), Profitabilitas (ROI), Dan Ukuran Perusahaan (SIZE). <b>Variabel dependen:</b> Kebijakan Hutang (DER)	Analisis Regresi Linier Berganda	Struktur kepemilikan berpengaruh <b>tidak signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh <b>negatif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh <b>positif signifikan</b> terhadap kebijakan hutang	
8.	Sawitri dan Lestari, 2015	Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	<b>Variabel independen:</b> Risiko Bisnis ( <i>BRISK</i> ), Ukuran Perusahaan ( <i>SIZE</i> ) dan Pertumbuhan Penjualan ( <i>TP</i> ). <b>Variabel dependen:</b>	Analisis Regresi Linier Berganda	Risiko berpengaruh <b>positif tidak signifikan</b> terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh <b>positif tidak signifikan</b> terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh <b>positif</b>	Bisnis <b>positif signifikan</b> terhadap struktur modal. perusahaan berpengaruh <b>positif signifikan</b> terhadap struktur modal. penjualan berpengaruh <b>positif</b>

Dilanjutkan ke halaman 17

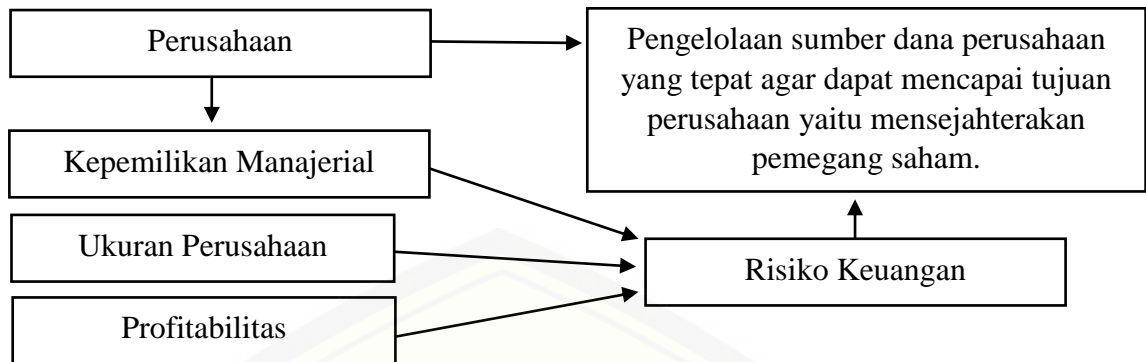
Lanjutan tabel 1, halaman 16

			Struktur Modal ( <i>DER</i> ).		<b>signifikan</b> terhadap struktur modal	
9.	Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi, 2015	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	<b>Variabel independen:</b> Kepemilikan Manajerial ( <i>MOWN</i> ), Kebijakan Dividen ( <i>DPR</i> ), dan Profitabilitas ( <i>DPR</i> ). <b>Variabel dependen:</b> Kebijakan Hutang ( <i>DTCR</i> )	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan berpengaruh <b>signifikan</b> terhadap kebijakan dividen berpengaruh <b>signifikan</b> terhadap kebijakan Profitabilitas berpengaruh <b>signifikan</b> terhadap kebijakan hutang.	manajerial <b>negatif</b> terhadap hutang. dividen <b>negatif</b> terhadap hutang. <b>negatif</b> terhadap kebijakan hutang.
10.	Santoso dan Priantinah, 2016	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan	<b>Variabel independen:</b> Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan ( <i>SIZE</i> ), Struktur Aktiva ( <i>SA</i> ), Likuiditas ( <i>CR</i> ), <i>Growth Opportunity</i> ( <i>GO</i> ). <b>Variabel dependen:</b> Struktur Modal ( <i>DER</i> )	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh <b>positif tidak signifikan</b> terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh <b>positif signifikan</b> terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh <b>negatif tidak signifikan</b> terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh <b>negatif signifikan</b> terhadap struktur modal. <i>Growth opportunity</i> berpengaruh <b>positif signifikan</b> terhadap struktur modal.	<b>positif signifikan</b> terhadap struktur modal. <b>positif signifikan</b> terhadap struktur modal. <b>negatif tidak signifikan</b> terhadap struktur modal. <b>negatif signifikan</b> terhadap struktur modal. <b>positif signifikan</b> terhadap struktur modal.

Sumber: Larasati (2011), Sheikh dan Wang (2011), Wiliandri (2011), Murtiningtyas (2012), Nuraina (2012), Yuniarti (2013), Syadeli (2013), Sawitri dan Lestari (2015), Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi (2015), Santoso dan Priantinah (2016).

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual bertujuan untuk mempermudah dalam menganalisis faktor – faktor yang memengaruhi risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Kerangka konseptual pada penelitian ini disajikan pada Gambar 1.



**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian**

Gambar 2.1 menunjukkan bahwa tujuan dari perusahaan yaitu mensejahterakan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut tentunya dibutuhkan dana yang besar untuk mendanai operasional perusahaan agar mendapatkan *output* yang besar pula. Namun dalam penggunaan dana yang besar maka akan menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan. Risiko keuangan dalam penelitian ini merupakan penggunaan sumber dana untuk operasional perusahaan yang memiliki beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan yaitu utang. Semakin tinggi penggunaan utang maka semakin tinggi juga tingkat beban tetap yang ditanggung perusahaan. Dalam perusahaan terdapat faktor – faktor yang dapat mempengaruhi tingkat penggunaan utang perusahaan. Apabila penggunaan utang dalam perusahaan dikelola dengan baik maka akan mengurangi risiko keuangan perusahaan dan mencapai tujuan dari perusahaan yaitu memakmurkan pemegang saham. Penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi risiko keuangan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dalam penelitian ini terdiri atas Variabel Dependen (terikat) dan Variabel Independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu risiko keuangan, sedangkan Variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

## **2.4 Hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen**

### **2.4.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Risiko Keuangan**

Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial adalah suatu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki langsung oleh pihak – pihak yang



berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (dewan komisaris, direksi, dan manajer). Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana seorang manajer atau para pengambil keputusan perusahaan memiliki peran ganda sebagai pemilik saham perusahaan. Dengan kondisi tersebut manajer akan lebih berhati – hati dalam pengelolaan perusahaan terutama yang berkaitan dengan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan, karena utang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Perusahaan perlu mengeluarkan biaya untuk membayar keprofesionalan manajer, biaya tersebut bernama *agency cost*.

Menurut Brigham *et al.* (1996) *agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memonitoring kinerja manajer dalam pengelolaan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menekan besarnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka dari itu apabila kepemilikan manajerial dalam perusahaan semakin besar maka tingkat utang yang digunakan akan semakin rendah pula untuk meminimalisir terjadinya risiko keuangan perusahaan. Hasil empiris (Larasati, 2011; Murtiningtyas, 2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap penggunaan utang perusahaan. Sedangkan hasil empiris lain menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan (Yuniarti, 2013; Sheisarvian, 2015). Hasil penelitian oleh Larasati (2011), Murtiningtyas (2012), dan Yuniarti (2013) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial dengan penggunaan utang perusahaan. Sedangkan Sheisarvian (2015) menemukan pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial dengan penggunaan utang perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan cenderung mengurangi tingkat penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan. Karena para pengambil keputusan perusahaan (dewan komisaris, direksi, dan manajer) akan lebih berhati – hati dalam pengelolaan pendanaan perusahaan agar perusahaan dapat meminimalisir tingginya risiko keuangan yang akan timbul akibat penggunaan utang. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka didapatkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko keuangan.

#### 2.4.2 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Risiko Keuangan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting untuk penentuan penggunaan utang perusahaan sebagai sumber pendanaan. Semakin besarnya ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan, dan sumber dana tersebut dapat berasal dari utang. Brigham dan Houston (2011:40) mengatakan bahwa perusahaan besar memiliki aktivitas operasional yang besar dan lebih dikenal publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan utangnya pun lebih besar daripada perusahaan kecil.

Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah untuk mengakses pasar modal, dan dengan kondisi tersebut maka perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan dan fleksibilitas untuk memperoleh dana (Sartono, 2010). Hasil empiris (Sheikh, 2011; Wiliandri, 2011; Syadeli, 2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap penggunaan utang perusahaan. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian oleh Nuraina (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Sawitri (2015) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan penggunaan utang perusahaan.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, menunjukkan perusahaan memiliki tingkat operasional yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan tingginya tingkat operasional maka dibutuhkan sumber dana yang besar pula. Dengan kondisi tersebut maka akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan *financial leverage* perusahaan dengan menggunakan utang yang besar pula agar dapat memenuhi kebutuhan pendanaan operasional, serta diharapkan *return* yang didapat akan lebih besar dari beban tetap yang timbul dari penggunaan utang tersebut. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka didapatkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko keuangan.

#### 2.4.3 Hubungan Profitabilitas dengan Risiko Keuangan

Menurut Brigham dan Houston (2011) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan tingkat keuntungan bersih atau laba bersih melalui berbagai kebijakan dan keputusan untuk dapat menjalankan operasional perusahaan. Berdasarkan *Pecking Order Theory* yang menyarankan perusahaan untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk sumber pendanaan perusahaan, yaitu laba ditahan. Apabila laba ditahan tidak mencukupi maka perusahaan dapat menggunakan utang, lalu pilihan yang terakhir menggunakan *equity* (Myers, 1984).

Maka semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil penggunaan utang perusahaan. Hasil empiris (Sheikh, 2011; Murtiningtyas, 2012; Yuniarti, 2013; Syadeli, 2013; Sheisarvian, 2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan. Hasil berbeda didapatkan oleh Santoso (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap penggunaan utang perusahaan, namun tidak didapatkan pengaruh yang signifikan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa *earnings* atau *return* yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasional tinggi. Artinya dengan *return* perusahaan yang tinggi maka akan mengurangi tingkat penggunaan utang perusahaan, karena *return* yang didapat cenderung akan dialokasikan untuk pendanaan operasional perusahaan sehingga tingkat utang yang digunakan akan semakin rendah. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan cenderung menggunakan dana internal untuk mendanai operasional perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka didapatkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko keuangan.

## BAB 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Eksplanatory Research* dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017) penelitian dengan menggunakan Metode *Eksplanatory Research* ini digunakan untuk menunjukkan posisi atau kedudukan variabel – variabel yang diteliti dan pengaruh antara variabel satu dengan variabel yang lain. Pada penelitian ini, *Eksplanatory Research* digunakan untuk menguji 3 variabel bebas (kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas) dan variabel terikat (risiko keuangan).

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 – 2018. Metode pengambilan sampel dalam dalam penelitian ini menggunakan metode *Non-Probability Sampling* dengan teknik *Purposive Sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Adapun kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang tidak *delisting* dan tidak *relisting* serta memiliki kelengkapan data selama periode penelitian.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki *operating income* (laba usaha) dan *earning after tax* (laba bersih) positif selama periode penelitian. Karena *operating income* yang positif menunjukkan kinerja operasional perusahaan melalui penjualan dari hasil manufaktur bukan dari sumber lain, apabila *operating income* positif maka kinerja operasional perusahaan dalam kondisi bagus. Begitupun dengan *earning after tax*, apabila EAT perusahaan positif maka dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki fundamental yang baik dan harga sahamnya cenderung naik pula (economy.okezone.com).
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial selama periode penelitian. Karena perusahaan yang memiliki



saham manajerial akan mempengaruhi langsung tingkat utang yang akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan.

4. Perusahaan manufaktur yang IPO sebelum tahun 2016 dan menyerahkan laporan keuangan selama periode penelitian.

Adapun jumlah sampel penelitian berdasarkan kriteria diatas sebanyak 53 perusahaan manufaktur, ditunjukkan pada tabel 3.1.

**Tabel 3.1 Prosedur Penentuan Sampel Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	166
2.	Perusahaan yang <i>delisting &amp; relisting</i> selama periode penelitian	(4)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki <i>operating income</i> dan <i>earning after tax</i> positif, serta tidak memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial	(83)
4.	Perusahaan manufaktur yang IPO setelah tahun 2016 dan tidak menyerahkan laporan keuangan selama periode penelitian	(26)
5.	Jumlah perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel	53

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang meliputi data dari variabel dependen yaitu risiko keuangan yang diproksikan dengan DFL, dan data dari variabel independen yang meliputi kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Data – data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018 yang diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.4 Identifikasi Variabel

Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu risiko keuangan



(DFL). Pada variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOW), ukuran perusahaan (SIZE), dan profitabilitas (ROE).

### 3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya

Pada identifikasi variabel menyebutkan bahwa Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu risiko keuangan (DFL). Pada variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOW), ukuran perusahaan (SIZE), dan profitabilitas (ROE). Berikut ini dijelaskan definisi operasional untuk variabel penelitian:

1. Risiko Keuangan (DFL)

Menunjukkan penggunaan sumber dana yaitu utang yang menimbulkan beban tetap yang harus dituntaskan oleh perusahaan untuk pendanaan operasional perusahaan. Skala pengukurannya adalah rasio.

2. Kepemilikan Manajerial (MOW)

Menunjukkan kepemilikan saham perusahaan oleh para pengambil keputusan perusahaan yaitu dewan komisioner, direksi, dan manajer dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Skala pengukurannya adalah rasio.

3. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Menunjukkan ukuran besar kecilnya perusahaan berdasarkan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan skala rasio.

4. Profitabilitas (ROE)

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Skala pengukurannya adalah rasio.

Semua variabel (DFL, MOW, SIZE, dan ROE) diukur dengan menggunakan skala rasio.

### 3.6 Metode Analisis Data

#### 3.6.1 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Identifikasi dan pengukuran variabel penting untuk penelitian karena dapat memudahkan untuk merumuskan konsep penelitian agar lebih tepat dan lebih cermat. Berikut adalah identifikasi variabel dan pengukuran variabel penelitian:

##### a. Variabel Dependen (Y)

###### 1) Risiko Keuangan

Risiko keuangan diproksikan dengan *Degree of Financial Leverage* (DFL), yang merupakan rasio antara presentase perubahan EPS dibanding dengan presentase perubahan EBIT. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut (Sartono, 2010):

$$DFL = \frac{\% \text{Perubahan EPS}}{\% \text{Perubahan EBIT}} \quad (3.1)$$

Keterangan: Presentase (%) perubahan EPS (*Earning Per Share*) sama dengan  $(EPS_t - EPS_{t-1})/EPS_{t-1}$ , dimana EPS sama dengan *net income after tax/outstanding shares*; Presentase (%) perubahan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*) sama dengan  $(EBIT_t - EBIT_{t-1})/EBIT_{t-1}$ .

##### b. Variabel Independen

###### 1) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana para pengambil keputusan perusahaan (dewan komisaris, direksi, manajer) memiliki saham perusahaan sehingga kedudukannya merangkap sebagai pemegang saham. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial akan disimbolkan dengan MOW. Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut (Wahidahwati, 2002):

$$MOW = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (3.2)$$

###### 2) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset pada periode tertentu. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan disimbolkan dengan SIZE, dirumuskan sebagai berikut (Sheikh, 2011):

$$SIZE = Ln(\text{Total aset}) \quad (3.3)$$

### 3) Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan ROE, yang mengukur besarnya keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan besarnya modal yang disetor oleh pemegang saham. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2012):

$$ROE = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\% \quad (3.4)$$

#### 3.6.2 Deskriptif Statistik

Deskriptif statistik merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dan menggambarkan fenomena atau karakter dari suatu data yang telah dikumpulkan tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk digeneralisasikan. Dalam deskriptif statistik menjelaskan besarnya nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, median, dan nilai minimum serta nilai maksimum untuk variabel penelitian.

#### 3.6.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006). Pada dasarnya model regresi yang baik dan benar yaitu model yang memiliki sebaran data dengan distribusi normal ataupun mendekati normal. Untuk mengetahui apakah suatu data dapat disebut normal atau tidak secara statistik, terdapat dua cara untuk menguji normalitas data. Apabila data yang digunakan lebih dari 50 data, maka dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, lalu apabila data yang digunakan kurang dari 50 data maka dapat menggunakan uji *Shapiro-Wilk*. Dalam penelitian ini, jumlah data yang digunakan lebih dari 50 sampel, maka menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Langkah – langkah untuk melakukan uji normalitas data yaitu sebagai berikut:

- a. Perumusan hipotesis.

$H_0: b_i = 0$ , maka data dalam penelitian terdistribusi normal.

$H_\alpha: b_i \neq 0$ , maka data dalam penelitian tidak terdistribusi normal.

- b. Penentuan tingkat signifikansi dari penelitian

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian sebesar 1%, 5%, dan 10%. Penentuan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling menguntungkan.

c. Pengujian data menggunakan uji *Kormogolov-Smirnov*.

d. Pengambilan kesimpulan.

1) Apabila  $p\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima dengan artian bahwa data terdistribusi normal.

2) Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dengan artian bahwa data tidak terdistribusi normal.

Apabila data pada penelitian tidak terdistribusi secara normal, maka dapat dilakukan dengan menghilangkan data ekstrim (*outlier*), atau juga dengan metode standarisasi data dengan membagi nilai rata – rata, minimum dan maksimum dari data atau dengan mentransformasi data menjadi *Z-score*. *Z-score* adalah nilai dari data yang memiliki nilai rata – rata yaitu nol dan nilai standar deviasi sebesar satu, sehingga apabila data ditransformasi menjadi *Z-score* maka data diasumsikan berdistribusi normal (McClave *et al.* 2010). Lalu terdapat teori *central limit* apabila jumlah data dalam penelitian lebih dari 30 data maka dapat diasumsikan bahwa data sudah terdistribusi secara normal.

#### 3.6.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini dilakukan untuk menguji arah pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$DFL_{it} = a + b_1MOW_{it} + b_2SIZE_{it} + b_3ROE_{it} + e_{it}$$

keterangan:

$DFL_{it}$  = Degree of Financial Leverage perusahaan  $i$  periode  $t$

$a$  = Konstanta

$b_1, b_2, b_3$  = Koefisien regresi

$MOW_{it}$  = Kepemilikan manajerial perusahaan  $i$  periode  $t$

$SIZE_{it}$  = Ukuran perusahaan perusahaan  $i$  periode  $t$

$ROE_{it}$  = Profitabilitas perusahaan  $i$  periode  $t$

$e$  = Error term perusahaan  $i$  periode  $t$

### 3.6.5 Uji Asumsi Dasar Klasik

Agar model regresi yang diperoleh dapat digunakan sebagai prediktor (BLUE), maka perlu dilakukan uji asumsi dasar klasik diantaranya adalah:

#### a. Uji Normalitas Model

Uji normalitas model dilakukan untuk menguji apakah nilai dari residual yang dihasilkan oleh model regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Nilai residual dari model regresi yang terdistribusi normal ataupun mendekati normal, maka model regresi dapat dikatakan baik (Ghozali, 2006). Langkah – langkah untuk melakukan uji normalitas model yaitu:

1) Perumusan hipotesis.

$H_0: b_i = 0$ , maka residual dalam penelitian terdistribusi normal.

$H_a: b_i \neq 0$ , maka residual dalam penelitian tidak terdistribusi normal.

2) Penentuan tingkat signifikansi dari penelitian

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian sebesar 1%, 5%, dan 10%. Penentuan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling menguntungkan Pengujian data menggunakan uji *Kormogolov-Smirnov*.

3) Pengambilan kesimpulan.

a) Apabila  $p\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima dengan artian bahwa residual terdistribusi normal.

b) Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dengan artian bahwa residual tidak terdistribusi normal.

Apabila residual tidak berdistribusi normal maka dapat dilihat dari nilai *mean* dan standar deviasinya. Apabila *mean* bernilai sebesar 0 dan standar deviasinya bernilai sebesar 1, residual diasumsikan berdistribusi normal. Lalu terdapat juga teori *central limit* yang menyatakan bahwa jumlah data dalam penelitian lebih dari 30 data maka dapat diasumsikan bahwa data sudah terdistribusi secara normal (McClave *et al.* 2010:252).



#### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengukur keterkaitan atau korelasi antar variabel independen (bebas) dalam model regresi. Tidak adanya keterkaitan atau korelasi antar variabel independen (bebas) dalam model regresi merupakan model regresi yang baik (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi yaitu dapat dilihat melalui nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel independen terdapat multikolinieritas atau tidak yaitu sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai VIF dari tiap variabel tidak melebihi 10 ( $VIF < 10$ ) dan nilai dari *tolerance* tidak lebih kecil dari 10% atau 0,10 ( $tolerance > 0,10$ ) maka dalam model regresi tidak terdapat multikolinieritas.
- 2) Apabila VIF dari tiap variabel melebihi 10 ( $VIF > 10$ ) dan nilai dari *tolerance* lebih kecil atau sama dengan 10% atau 0,10 ( $tolerance \leq 0,10$ ) maka dalam model regresi terdapat multikolinieritas.

Apabila dalam model regresi terdapat multikolinieritas maka terdapat 2 pilihan untuk melakukan perbaikan yaitu yang pertama tidak melakukan apapun, dan yang kedua yaitu mengikuti beberapa aturan baku antara lain melihat informasi dugaan sebelumnya, mengombinasikan data *cross section* dan data *time series*, mengeluarkan variabel yang berkolinear, mentransformasi variabel, dan menambah data baru (Gujarati dan Porter, 2015:434-439).

#### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi antara periode  $t$  dengan periode  $t - 1$  dalam model regresi. Pengamatan dalam penelitian yang berurutan sepanjang waktu akan saling berkaitan dan mengakibatkan terjadinya autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006). Menurut Ghozali (2006:96) untuk menentukan apakah dalam model regresi terjadi autokorelasi atau tidak maka dapat diuji dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Langkah – langkah untuk melakukan uji *Durbin-Watson* yaitu sebagai berikut:

- 1) Perumusan hipotesis.  
 $H_0: \rho = 0$ , maka tidak terjadi autokorelasi.  
 $H_1: \rho > 0$ , maka terjadi autokorelasi positif.  
 $H_2: \rho < 0$ , maka terjadi autokorelasi negatif.
- 2) Penentuan nilai batas atas (dU) dan nilai batas bawah (dL) yang didapatkan dari tabel *Durbin-Watson*.
- 3) Pengujian *Durbin-Watson* dengan dilakukan perbandingan dari nilai batas atas (dU) dengan nilai batas bawah (dL), serta dengan nilai tabelnya.
- 4) Penentuan kriteria:
  - a) Apabila  $0 < DW < dL$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dengan artian bahwa melanggar asumsi autokorelasi positif.
  - b) Apabila  $4 - dL < DW < 4$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima dengan artian bahwa melanggar asumsi autokorelasi negatif.
  - c) Apabila  $dU < DW < 4 - dU$ , maka  $H_0$  diterima lalu  $H_1$  dan  $H_2$  ditolak dengan artian bahwa tidak melanggar asumsi autokorelasi.
  - d) Apabila  $dL \leq DW \leq dU$  atau  $4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$ , maka tidak dapat diputuskan.

Apabila dalam model regresi terjadi autokorelasi maka langkah yang dapat dilakukan yaitu dengan menggunakan metode *Cochrane Orcutt* (Gujarati, 2006).

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual semua pengamatan dari model regresi (Ghozali, 2006). Jika *variance* dari semua pengamatan dalam model regresi tersebut tetap artinya model regresi terjadi homoskedastisitas, dimana merupakan syarat yang harus terpenuhi dalam model regresi. Namun sebaliknya apabila *variance* dari semua pengamatan dalam model regresi tersebut tidak tetap, artinya model regresi terjadi heteroskedastisitas. Untuk menentukan apakah dalam model regresi terjadi heteroskedastisitas dapat menggunakan uji Glejser (Gujarati dan Porter, 2015:482). Langkah – langkah untuk melakukan uji Glejser yaitu sebagai berikut:

- 1) Estimasi model dengan menghitung nilai residual ( $\epsilon_i$ )
- 2) Estimasi nilai absolut dari residual
- 3) Perumusan hipotesis.  
 $H_0$  : tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.  
 $H_1$  : terjadi gejala heteroskedastisitas.
- 4) Penentuan tingkat signifikansi dari penelitian  
Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar  $\alpha = 5\%$ .
- 5) Penghitungan *p-value*.
- 6) Pengambilan kesimpulan.
  - a) Apabila  $p\text{-value} > \alpha$ , maka model regresi tidak terjadi asumsi heteroskedastisitas.
  - b) Apabila  $p\text{-value} < \alpha$ , maka model regresi terjadi asumsi heteroskedastisitas.

Untuk mengatasi apabila dalam model regresi terjadi heteroskedastisitas maka langkah yang dapat dilakukan yaitu apabila standar deviasi diketahui maka dapat menggunakan metode *Weighted Least Square* (WLS) untuk memperoleh estimator – estimator yang bersifat BLUE (Gujarati dan Porter, 2015:495). WLS dilakukan dengan cara mentransformasi persamaan agar struktur residu lebih homokedastis (Ekananda, 2015:126). Cara lain yaitu melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan mambagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model, dan juga dapat dilakukan transformasi logaritma (Ghozali, 2006:109-110).

### 3.6.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial terhadap risiko keuangan. Langkah – langkah dalam melakukan uji t yaitu sebagai berikut:

a. Perumusan hipotesis

$H_{01} : \beta_i \neq 0$ , artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan.

$H_{a1} : \beta_i = 0$ , artinya variabel Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap risiko keuangan.

$H_{02} : \beta_i \neq 0$ , artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan.

$H_{a2} : \beta_i = 0$ , artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko keuangan.

$H_{03} : \beta_i \neq 0$ , artinya variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan.

$H_{a3} : \beta_i = 0$ , artinya variabel profitabilitas berpengaruh terhadap risiko keuangan.

b. Penentuan tingkat signifikan penelitian

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar 1%, 5% dan 10%. Penentuan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi sesuai dengan kebutuhan dan tujuan penelitian.

c. Penentuan kriteria pengujian

Pengujian hipotesis dilihat dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) dengan ketentuan sebagai berikut:

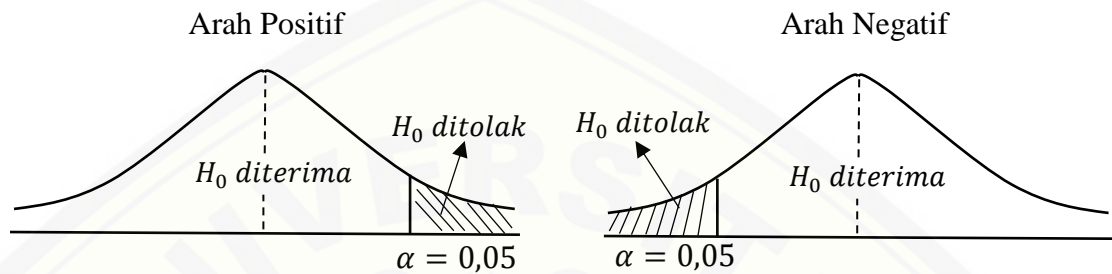
- 1) Jika  $p\text{-value} < \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Jika  $p\text{-value} > \alpha$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian hipotesis dilihat dari perbandingan nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak. Artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 2) Jika nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

**Gambar 3.1 Uji Satu Sisi (One Sided Test)**



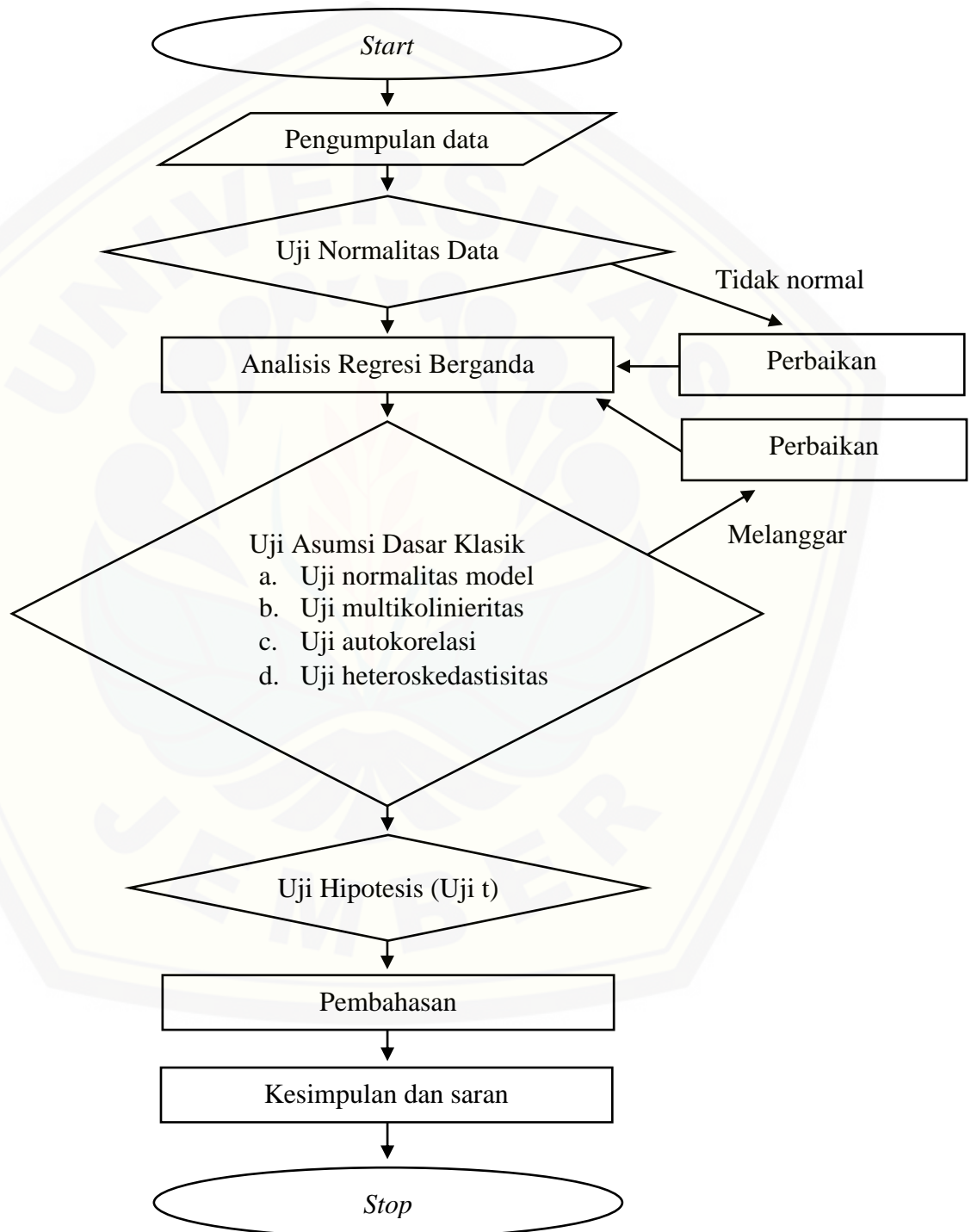
d. Menarik kesimpulan

Uji hipotesis merupakan uji terakhir yang dilakukan dalam penelitian ini untuk memperoleh kesimpulan apakah variabel independen dalam penelitian berpengaruh terhadap variabel dependen yang telah diajukan, sehingga dapat menjawab tujuan penelitian.



### 3.7 Kerangka Pemecah Masalah

Dalam kerangka pemecah masalah dijelaskan tahapan-tahapan yang akan dilakukan oleh peneliti mulai dari awal penelitian hingga penelitian selesai. Kerangka pemecah masalah ditunjukkan pada Gambar 3.2.



**Gambar 3.2 Kerangka Pemecah Masalah**

Keterangan:

- a. *Start*, menunjukkan bahwa penelitian dimulai.
- b. Pengumpulan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang bersumber dari website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan masing-masing perusahaan, termasuk menghitung semua variabel penelitian yaitu MOW, SIZE, ROE, dan DFL.
- c. Pengujian normalitas data agar diketahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, jika data tidak normal maka dilakukan perbaikan.
- d. Analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- e. Uji asumsi dasar klasik untuk mengetahui apakah model regresi memiliki residual yang normal dan tidak terjadi multikolinieritas, autokorelasi, serta heteroskedastisitas. Apabila model regresi melanggar uji asumsi klasik, maka dilakukan perbaikan hingga mendapat model yang BLUE.
- f. Uji hipotesis yaitu menggunakan uji t, yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.
- g. Pembahasan adalah tahap dimana peneliti untuk membahas hasil penelitian yang dilakukan.
- h. Kesimpulan dan saran adalah tahap dimana peneliti telah menyelesaikan penelitian beserta hasil – hasilnya yang kemudian menyimpulkan hasil penelitian dan dilanjut dengan pemberian saran.
- i. *Stop*, menunjukkan bahwa penelitian telah berakhir.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada atau tidaknya pengaruh antara variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOW), ukuran perusahaan (SIZE), dan Profitabilitas (ROE) terhadap variabel dependen yaitu risiko keuangan (DFL) dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang mewakili kriteria yang ditentukan.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, maka didapatkan kesimpulan yaitu sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan MOW memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko keuangan (DFL) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko keuangan (DFL) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko keuangan (DFL) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, saran yang dapat diberikan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi investor atau calon investor

Para investor atau calon investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan manufaktur disarankan untuk melihat tingkat penggunaan utang perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menuntaskan beban tetap yang timbul dari utang, sehingga apabila penggunaan utang perusahaan tinggi dan perusahaan mampu untuk menuntaskan beban tetap yang timbul maka dapat

dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang bagus, begitupun sebaliknya.

2. Bagi akademisi dan peneliti

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, sehingga penelitian ini memberikan saran pada penelitian selanjutnya agar dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian ini:

- a. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan hasil tidak searah dengan hipotesis penelitian dan juga tidak signifikan. Sehingga disarankan untuk menggunakan variabel lain yang memiliki hasil lebih konsisten, dan juga dapat menggunakan proksi lain dari variabel ukuran perusahaan (SIZE) yaitu dapat menggunakan proksi total penjualan atau menggunakan proksi kapitalisasi pasar.
- b. Variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan hasil yang searah dengan hipotesis penelitian, namun tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena periode penelitian yaitu 2016 – 2018 terbilang masih pendek. Sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan rentang periode penelitian yang lebih panjang agar data dapat berdistribusi normal dan dapat dianalisis lebih jauh lagi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2007). *Debt policy and performance of SMEs Evidence from Ghanaian and South African firms. The Journal of Risk Finance*. 8(4):364-379.
- Amirullah. (2013). *Metodologi Penelitian Manajemen: Disertai Contoh Judul Penelitian dan Proposal*. Malang: Banyumedia Publishing.
- Amirya, M., dan Sari A. (2008). Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif *Pecking Order Theory*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 5(2).
- Andina, Z. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di BEI Periode 2008-2010). *Skripsi*.
- Astuti, E. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. 2(15).
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. (2011). *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Byan, A. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* di BEI. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Cristianti, A. (2006). Penentuan Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis *Static Trade Off* Atau *Pecking Order Theory*. SNA IX: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 10(1):47-58.
- Diana, D. N. A., & Irianto, G. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau Dari Teori Keagenan. *Jurnal Emisi*. 1(1):1-16.



- Dutta, A. S. (1999). *Managerial Ownership, Dividend and Debt Policy In The US Banking Industry. Managerial Finance*. 6(2):57-68.
- Ekananda, M. (2015). *Ekonometrika Dasar untuk Penelitian Ekonomi, Bisnis dan Sosial*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. 13(1):37-46.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2003). *Principles of Managerial Finance*. NJ: Addison Wesley.
- Gujarati, N. Damodar, Dawn C. Porter. (2015). *Dasar – dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, N. Damodar. (2006). *Dasar – dasar Ekonometrika*. Edisi 3. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hartarto, A. (2019). Kontribusi Manufaktur Masih Tertinggi. [www.kemenperin.go.id/artikel/20243/Kontribusi-Manufaktur-Masih-Tertinggi](http://www.kemenperin.go.id/artikel/20243/Kontribusi-Manufaktur-Masih-Tertinggi) (diakses pada 23 November 2019).
- Herawati, K. D. S. (2010). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Hol, S. & Wijst, N.V.D. (2006). *The Financing Structure of Non Listed Firms. Discussion Papers*. 468:1-30.
- <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/02/08/sektor-industri-berkontribusi-20-terhadap-perekonomian-nasional> (diakses pada 24 November 2019).
- <https://www.merdeka.com/uang/desember-2016-utang-luar-negeri-indonesia-tembus-rp-4225-triliun.html> (diakses pada 24 November 2019).

<https://nasional.kontan.co.id/news/swasta-mengerem-utang-luar-negeri> (diakses pada 24 November 2019).

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190916104501-532-430794/naik-terus-utang-luar-negeri-bengkak-jadi-rp5545-triliun> (diakses pada 25 November 2019).

<https://finance.detik.com/moneter/d-4118846/ini-sektor-yang-paling-banyak-sedot-utang-luar-negeri-ri> (diakses pada 25 November 2019).

Ikhwan, N. (2016). Analisis ROA dan ROE Terhadap Profitabilitas Bank di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*. 1(2).

Indahningrum, R. P. dan R. Handayani (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.

Jensen, M. C., Meckling, dan William H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economic*. 3:305-360.

Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 2.

Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 20(1): 57-69.

McClave, J. T., Benson, G., Sincich, T. (2010). *Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilakn Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Analisis Akuntansi*. 1(2).

- Myers, S., Maljuf (1984). *Corporate Financing and Investment Decision When Firms have information Investors Do not Have. Journal of Finance Economics*. 13:187-221.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. 4(1):51-70.
- Pithaloka, N. D. (2009). Pengaruh Faktor-faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan *Pecking Order Theory*. *Skripsi*.
- Pradhana, A., T. Taufik, L. Anggraini. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*. 2(1).
- Prakosa, B. (2005). Pengaruh Orientasi Pasar, Inovasi dan Orientasi Pembelajaran Terhadap Kinerja Perusahaan Untuk Mencapai Keunggulan Bersaing (Studi Empiris Pada Industri Manufaktur Di Semarang). *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*. 2(1).
- Riyanto, B. (1997). *Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.
- Santoso, Y. dan Denies P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita Edisi 4*.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sawitri, N. P. Y. R., P. V. Lestari, (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*. 4(5).
- Sheikh, N. A., Zongjun W. (2011). *Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms In Manufacturing Industry of Pakistan. Managerial Finance*. 37:117-133.

- Sheisarvian, R. M., N. Sudjana, M. Saifi (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*. 22(1).
- Sofiana, D. (2009). Komparasi Keputusan Tingkat Pofitabilitas, Dan nilai Perusahaan Berdasrakan Status kepemilikan Manajerial Dalam Perspektif Agency Theory. *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Sugiyono. (2017). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suwito, E., dan A. Herawaty. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. SNA VIII: Solo.
- Syadeli, M. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 2(2).
- Trisyanti. (2009). Analisis Pengaruh Karaterirtik Perusahaaan dan karateristik Kepemilikan Saham Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI. *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Vasiliou, D., N. Eriotis, N. Daskalakis (2009). *Testing the Pecking Order Theory: The Importance of Methodology. Qualitative Research in Financial Markets*. 1(2):85-96.
- Vieira, E. S. (2017). *Debt Policy and Firm Performance of Family Firms: The Impact of Eeconomic Adversity. International Journal of Managerial Finance*. 13(3).
- Wahidahwati (2002). Pengaruh Kepemilik-an Manajerial dan Kepemilikan Instiusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi*. 5(1):1-16.
- Wiliandri, R. (2011). Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 2.
- Yazdanfar, D., P. Ohman. (2015). *Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data. The Journal of Risk Finance*. 16(1).

Yeniatie, N. Destriana. (2010). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.1(12):1-16.

Yuniarti, A. M. D., (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. 2(4).





**Lampiran 1. Database Variabel Penelitian MOW, SIZE, ROE, dan DFL**

No.	Kode	MOW	SIZE	ROE	DFL
1	AGII 2016	0,06	29,40	0,02	1,92
2	AGII 2017	0,04	29,49	0,03	0,38
3	AGII 2018	0,04	29,53	0,04	1,66
4	ALDO 2016	0,14	26,74	0,13	1,11
5	ALDO 2017	0,14	26,94	0,13	1,07
6	ALDO 2018	0,14	26,99	0,16	0,96
7	ALKA 2016	0,0001	25,64	0,01	3,24
8	ALKA 2017	0,0001	26,44	0,2	0,51
9	ALKA 2018	0,0001	27,20	0,23	1,15
10	AMIN 2016	0,04	26,02	0,15	1,22
11	AMIN 2017	0,04	26,25	0,21	0,84
12	AMIN 2018	0,04	26,61	0,21	1,15
13	ARNA 2016	0,37	28,06	0,10	0,95
14	ARNA 2017	0,37	28,10	0,12	0,99
15	ARNA 2018	0,37	28,13	0,14	1,08
16	ASII 2016	0,0005	33,20	0,13	1,29
17	ASII 2017	0,0004	33,32	0,15	6,42
18	ASII 2018	0,0004	33,47	0,16	0,36
19	BOLT 2016	0,22	27,82	0,12	0,72
20	BOLT 2017	0,22	27,80	0,13	0,96
21	BOLT 2018	0,22	27,90	0,10	0,85
22	BRPT 2016	0,02	31,57	0,17	4,97
23	BRPT 2017	0,71	32,19	0,14	-1,77
24	BRPT 2018	0,73	32,27	0,09	2,56
25	CEKA 2016	0,01	27,99	0,18	1,33
26	CEKA 2017	0,01	27,96	0,08	1,14
27	CEKA 2018	0,01	27,79	0,08	0,99
28	CINT 2016	0,003	26,71	0,06	0,97
29	CINT 2017	0,003	26,89	0,08	1,22
30	CINT 2018	0,003	26,92	0,03	1,28
31	CPIN 2016	0,00002	30,82	0,16	0,26
32	CPIN 2017	0,00003	30,83	0,16	-0,68
33	CPIN 2018	0,000004	30,95	0,23	1,01
34	DPNS 2016	0,06	26,41	0,04	0,40
35	DPNS 2017	0,06	26,45	0,02	1,05
36	DPNS 2018	0,06	26,50	0,03	0,91
37	FASW 2016	0,08	29,78	0,25	1,15
38	FASW 2017	0,08	29,87	0,18	88,02*
39	FASW 2018	0,08	30,03	0,33	0,96
40	GGRM 2016	0,01	31,77	0,11	0,99
41	GGRM 2017	0,01	31,83	0,12	0,96
42	GGRM 2018	0,01	31,87	0,11	1,19
43	IKBI 2016	0,001	27,69	0,03	0,54
44	IKBI 2017	0,001	27,76	0,07	-0,34
45	IKBI 2018	0,001	27,81	0,02	1,01
46	IMPC 2016	0,02	28,45	0,10	-7,56
47	IMPC 2017	0,02	28,46	0,07	0,85
48	IMPC 2018	0,02	28,49	0,08	2,88
49	INAI 2016	0,01	27,92	0,14	14,08
50	INAI 2017	0,01	27,82	0,14	4,57

Dilanjutkan ke halaman 65

Lanjutan halaman 64

51	INAI 2018	0,01	27,97	0,13	0,20
52	INCI 2016	0,34	26,32	0,04	1,33
53	INCI 2017	0,34	26,44	0,06	0,99
54	INCI 2018	0,34	26,69	0,05	41,80*
55	INDF 2016	0,0002	32,05	0,12	0,86
56	INDF 2017	0,0002	32,11	0,11	-1,13
57	INDF 2018	0,0002	32,20	0,10	1,36
58	INDS 2016	0,004	28,54	0,02	1,82
59	INDS 2017	0,004	28,52	0,05	0,78
60	INDS 2018	0,004	28,54	0,05	0,34
61	ISSP 2016	0,0001	29,43	0,04	1,23
62	ISSP 2017	0,0001	29,47	0,003	1,07
63	ISSP 2018	0,00003	29,50	0,02	2,42
64	JPFA 2016	0,01	30,54	0,26	0,97
65	JPFA 2017	0,02	30,62	0,12	1,36
66	JPFA 2018	0,01	30,77	0,22	1,37
67	KLBF 2016	0,0001	30,35	0,19	1,05
68	KLBF 2017	0,0001	30,44	0,18	0,90
69	KLBF 2018	0,001	30,53	0,16	0,89
70	KDSI 2016	0,05	27,76	0,11	0,95
71	KDSI 2017	0,05	27,91	0,14	0,99
72	KDSI 2018	0,04	27,96	0,14	1,00
73	KINO 2016	0,11	28,82	0,09	0,89
74	KINO 2017	0,11	28,81	0,05	1,10
75	KINO 2018	0,11	28,91	0,07	0,87
76	LION 2016	0,002	27,25	0,09	1,23
77	LION 2017	0,002	27,25	0,02	1,24
78	LION 2018	0,003	27,27	0,03	3,14
79	LMSH 2016	0,24	25,82	0,05	1,50
80	LMSH 2017	0,21	25,81	0,10	1,25
81	LMSH 2018	0,21	25,80	0,02	1,09
82	MAIN 2016	0,14	28,96	0,09	0,72
83	MAIN 2017	0,16	29,02	0,03	0,72
84	MAIN 2018	0,30	29,10	0,15	-0,02
85	MLIA 2016	0,001	29,68	0,01	0,12
86	MLIA 2017	0,08	29,28	0,03	-0,63
87	MLIA 2018	0,08	29,29	0,08	0,71
88	MYOR 2016	0,25	30,19	0,22	-7,64
89	MYOR 2017	0,25	30,33	0,22	0,94
90	MYOR 2018	0,25	30,50	0,21	0,89
91	PBRX 2016	0,04	29,60	0,06	0,92
92	PBRX 2017	0,03	29,71	0,03	1,03
93	PBRX 2018	0,04	29,78	0,06	1,22
94	PYFA 2016	0,23	25,84	0,05	1,22
95	PYFA 2017	0,23	25,80	0,07	1,07
96	PYFA 2018	0,23	25,95	0,07	1,03
97	SCCO 2016	0,05	28,53	0,28	1,01
98	SCCO 2017	0,05	29,02	0,10	0,97
99	SCCO 2018	0,05	29,06	0,09	9,13
100	SKBM 2016	0,04	27,63	0,06	1,03
101	SKBM 2017	0,02	28,12	0,03	-12,22
102	SKBM 2018	0,02	28,20	0,02	1,12
103	SKLT 2016	0,003	27,07	0,07	-0,36

Dilanjutkan ke halaman 66

Lanjutan halaman 65

104	SKLT 2017	0,01	27,18	0,07	1,29
105	SKLT 2018	0,01	27,34	0,09	0,88
106	SMSM 2016	0,08	28,44	0,32	-5,70
107	SMSM 2017	0,08	28,52	0,30	1,12
108	SMSM 2018	0,08	28,66	0,29	0,94
109	SPMA 2016	0,21	28,40	0,08	0,79
110	SPMA 2017	0,36	28,41	0,08	1,55
111	SPMA 2018	0,82	28,46	0,07	1,14
112	SRIL 2016	0,0004	30,20	0,18	3,72
113	SRIL 2017	0,0003	30,44	0,15	0,48
114	SRIL 2018	0,01	30,63	0,16	0,67
115	SRSN 2016	0,22	27,30	0,03	0,32
116	SRSN 2017	0,35	27,20	0,04	0,06
117	SRSN 2018	0,29	27,26	0,08	0,71
118	STTP 2016	0,03	28,48	0,15	1,01
119	STTP 2017	0,03	28,48	0,16	0,74
120	STTP 2018	0,03	28,60	0,15	1,44
121	TBMS 2016	0,001	28,21	0,25	-0,45
122	TBMS 2017	0,001	28,46	0,21	0,52
123	TBMS 2018	0,001	28,67	0,15	0,71
124	TCID 2016	0,001	28,41	0,09	1,13
125	TCID 2017	0,001	28,49	0,10	1,08
126	TCID 2018	0,001	28,53	0,09	0,98
127	TPIA 2016	0,01	31,02	0,26	1,69
128	TPIA 2017	0,15	31,36	0,19	-12,18
129	TPIA 2018	0,15	31,48	0,10	1,08
130	TRIS 2016	0,01	27,18	0,07	2,32
131	TRIS 2017	0,01	27,02	0,04	0,80
132	TRIS 2018	0,01	27,17	0,06	3,40
133	TRST 2016	0,07	28,82	0,02	-0,61
134	TRST 2017	0,06	28,83	0,02	-0,28
135	TRST 2018	0,06	29,09	0,03	0,35
136	TSPC 2016	0,0006	29,52	0,12	1,84
137	TSPC 2017	0,0005	29,64	0,11	0,62
138	TSPC 2018	0,0005	29,69	0,10	1,38
139	ULTJ 2016	0,11	29,08	0,20	1,08
140	ULTJ 2017	0,34	29,28	0,17	-6,78
141	ULTJ 2018	0,34	29,35	0,15	0,28
142	UNIC 2017	0,001	28,77	0,13	0,23
143	UNIC 2017	0,001	28,76	0,08	-0,78
144	UNIC 2018	0,001	28,88	0,10	0,78
145	UNVR 2016	0,000001	30,45	1,36*	0,97
146	UNVR 2017	0,0000001	30,57	1,35*	1,03
147	UNVR 2018	0,000001	30,60	1,20*	1,00
148	VOKS 2016	0,09	28,14	0,24	6,22
149	VOKS 2017	0,20	28,38	0,20	-30,13*
150	VOKS 2018	0,21	28,54	0,11	0,95
151	WIIM 2016	0,25	27,93	0,11	0,81
152	WIIM 2017	0,38	27,83	0,04	1,03
153	WIIM 2018	0,38	27,86	0,05	0,87
154	WSBP 2016	0,0008	30,25	0,09	-0,56
155	WSBP 2017	0,001	30,33	0,14	2,95
156	WSBP 2018	0,0005	30,35	0,14	0,60

Dilanjutkan ke halaman 67

Lanjutan halaman 66

157	WTON 2016	0,002	29,17	0,11	0,91
158	WTON 2017	0,002	29,59	0,12	0,90
159	WTON 2018	0,002	29,82	0,16	0,90



**Lampiran 2. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOW	159	.0000001	.8200000	.092504944	.1433602522
SIZE	159	25.64	33.47	28.7889	1.68258
ROE	159	.003	1.360	.13518	.177446
DFL	159	-30.13	88.02	1.4491	8.41309
Valid N (listwise)	159				





**Lampiran 3. Pendeteksian dan Penghilangan *Outlier* Dengan Transformasi Z-  
score**

No.	Kode	MOW	SIZE	ROE	DFL	ZMOW	ZSIZE	ZROE	ZDFL
1	AGII 2016	0,06	29,40	0,02	1,92	-0,22674	0,36321	-0,64908	0,05597
2	AGII 2017	0,04	29,49	0,03	0,38	-0,36624	0,41670	-0,59272	-0,12708
3	AGII 2018	0,04	29,53	0,04	1,66	-0,36624	0,44047	-0,53637	0,02507
4	ALDO 2016	0,14	26,74	0,13	1,11	0,33130	-1,21769	-0,02917	-0,04031
5	ALDO 2017	0,14	26,94	0,13	1,07	0,33130	-1,09883	-0,02917	-0,04506
6	ALDO 2018	0,14	26,99	0,16	0,96	0,33130	-1,06911	0,13990	-0,05814
7	ALKA 2016	0,0001	25,64	0,01	3,24	-0,64456	-1,87145	-0,70543	0,21287
8	ALKA 2017	0,0001	26,44	0,2	0,51	-0,64456	-1,39599	0,36532	-0,11163
9	ALKA 2018	0,0001	27,20	0,23	1,15	-0,64456	-0,94430	0,53438	-0,03555
10	AMIN 2016	0,04	26,02	0,15	1,22	-0,36624	-1,64561	0,08354	-0,02723
11	AMIN 2017	0,04	26,25	0,21	0,84	-0,36624	-1,50891	0,42167	-0,07240
12	AMIN 2018	0,04	26,61	0,21	1,15	-0,36624	-1,29496	0,42167	-0,03555
13	ARNA 2016	0,37	28,06	0,10	0,95	1,93565	-0,43318	-0,19824	-0,05933
14	ARNA 2017	0,37	28,10	0,12	0,99	1,93565	-0,40941	-0,08553	-0,05457
15	ARNA 2018	0,37	28,13	0,14	1,08	1,93565	-0,39158	0,02719	-0,04387
16	ASII 2016	0,0005	33,20	0,13	1,29	-0,64177	2,62165	-0,02917	-0,01891
17	ASII 2017	0,0004	33,32	0,15	6,42	-0,64247	2,69297	0,08354	0,59085
18	ASII 2018	0,0004	33,47	0,16	0,36	-0,64247	2,78212	0,13990	-0,12946
19	BOLT 2016	0,22	27,82	0,12	0,72	0,88933	-0,57582	-0,08553	-0,08666
20	BOLT 2017	0,22	27,80	0,13	0,96	0,88933	-0,58771	-0,02917	-0,05814
21	BOLT 2018	0,22	27,90	0,10	0,85	0,88933	-0,52828	-0,19824	-0,07121
22	BRPT 2016	0,02	31,57	0,17	4,97	-0,50575	1,65290	0,19625	0,41850
23	BRPT 2017	0,71*	32,19	0,14	-1,77	4,30730*	2,02138	0,02719	-0,38263
24	BRPT 2018	0,73*	32,27	0,09	2,56	4,44680*	2,06893	-0,25459	0,13204
25	CEKA 2016	0,01	27,99	0,18	1,33	-0,57551	-0,47479	0,25261	-0,01416
26	CEKA 2017	0,01	27,96	0,08	1,14	-0,57551	-0,49262	-0,31095	-0,03674
27	CEKA 2018	0,01	27,79	0,08	0,99	-0,57551	-0,59365	-0,31095	-0,05457
28	CINT 2016	0,003	26,71	0,06	0,97	-0,62434	-1,23552	-0,42366	-0,05695
29	CINT 2017	0,003	26,89	0,08	1,22	-0,62434	-1,12855	-0,31095	-0,02723
30	CINT 2018	0,003	26,92	0,03	1,28	-0,62434	-1,11072	-0,59272	-0,02010
31	CPIN 2016	0,00002	30,82	0,16	0,26	-0,64512	1,20715	0,13990	-0,14134
32	CPIN 2017	0,00003	30,83	0,16	-0,68	-0,64505	1,21310	0,13990	-0,25307
33	CPIN 2018	0,000004	30,95	0,23	1,01	-0,64523	1,28442	0,53438	-0,05219
34	DPNS 2016	0,06	26,41	0,04	0,40	-0,22674	-1,41382	-0,53637	-0,12470
35	DPNS 2017	0,06	26,45	0,02	1,05	-0,22674	-1,39005	-0,64908	-0,04744
36	DPNS 2018	0,06	26,50	0,03	0,91	-0,22674	-1,36033	-0,59272	-0,06408
37	FASW 2016	0,08	29,78	0,25	1,15	-0,08723	0,58906	0,64709	-0,03555
38	FASW 2017	0,08	29,87	0,18	88,02*	-0,08723	0,64254	0,25261	10,29002*
39	FASW 2018	0,08	30,03	0,33	0,96	-0,08723	0,73764	1,09793	-0,05814
40	GGRM 2016	0,01	31,77	0,11	0,99	-0,57551	1,77176	-0,14188	-0,05457
41	GGRM 2017	0,01	31,83	0,12	0,96	-0,57551	1,80742	-0,08553	-0,05814
42	GGRM 2018	0,01	31,87	0,11	1,19	-0,57551	1,83120	-0,14188	-0,03080
43	IKBI 2016	0,001	27,69	0,03	0,54	-0,63829	-0,65309	-0,59272	-0,10806
44	IKBI 2017	0,001	27,76	0,07	-0,34	-0,63829	-0,61148	-0,36730	-0,21266
45	IKBI 2018	0,001	27,81	0,02	1,01	-0,63829	-0,58177	-0,64908	-0,05219
46	IMPC 2016	0,02	28,45	0,10	-7,56	-0,50575	-0,20140	-0,19824	-1,07085
47	IMPC 2017	0,02	28,46	0,07	0,85	-0,50575	-0,19545	-0,36730	-0,07121
48	IMPC 2018	0,02	28,49	0,08	2,88	-0,50575	-0,17762	-0,31095	0,17008
49	INAI 2016	0,01	27,92	0,14	14,08	-0,57551	-0,51639	0,02719	1,50134

Dilanjutkan ke halaman 70

Lanjutan halaman 69

50	INAI 2017	0,01	27,82	0,14	4,57	-0,57551	-0,57582	0,02719	0,37096
51	INAI 2018	0,01	27,97	0,13	0,20	-0,57551	-0,48667	-0,02917	-0,14847
52	INCI 2016	0,34	26,32	0,04	1,33	1,72639	-1,46731	-0,53637	-0,01416
53	INCI 2017	0,34	26,44	0,06	0,99	1,72639	-1,39599	-0,42366	-0,05457
54	INCI 2018	0,34	26,69	0,05	41,80*	1,72639	-1,24741	-0,48001	4,79620*
55	INDF 2016	0,0002	32,05	0,12	0,86	-0,64387	1,93817	-0,08553	-0,07002
56	INDF 2017	0,0002	32,11	0,11	-1,13	-0,64387	1,97383	-0,14188	-0,30656
57	INDF 2018	0,0002	32,20	0,10	1,36	-0,64387	2,02732	-0,19824	-0,01059
58	INDS 2016	0,004	28,54	0,02	1,82	-0,61736	-0,14791	-0,64908	0,04408
59	INDS 2017	0,004	28,52	0,05	0,78	-0,61736	-0,15980	-0,48001	-0,07953
60	INDS 2018	0,004	28,54	0,05	0,34	-0,61736	-0,14791	-0,48001	-0,13183
61	ISSP 2016	0,0001	29,43	0,04	1,23	-0,64456	0,38104	-0,53637	-0,02605
62	ISSP 2017	0,0001	29,47	0,003	1,07	-0,64456	0,40481	-0,74488	-0,04506
63	ISSP 2018	0,00003	29,50	0,02	2,42	-0,64505	0,42264	-0,64908	0,11540
64	JPFA 2016	0,01	30,54	0,26	0,97	-0,57551	1,04074	0,70345	-0,05695
65	JPFA 2017	0,02	30,62	0,12	1,36	-0,50575	1,08829	-0,08553	-0,01059
66	JPFA 2018	0,01	30,77	0,22	1,37	-0,57551	1,17744	0,47803	-0,00940
67	KLBF 2016	0,0001	30,35	0,19	1,05	-0,64456	0,92782	0,30896	-0,04744
68	KLBF 2017	0,0001	30,44	0,18	0,90	-0,64456	0,98131	0,25261	-0,06527
69	KLBF 2018	0,001	30,53	0,16	0,89	-0,63829	1,03480	0,13990	-0,06646
70	KDSI 2016	0,05	27,76	0,11	0,95	-0,29649	-0,61148	-0,14188	-0,05933
71	KDSI 2017	0,05	27,91	0,14	0,99	-0,29649	-0,52233	0,02719	-0,05457
72	KDSI 2018	0,04	27,96	0,14	1,00	-0,36624	-0,49262	0,02719	-0,05338
73	KINO 2016	0,11	28,82	0,09	0,89	0,12204	0,01850	-0,25459	-0,06646
74	KINO 2017	0,11	28,81	0,05	1,10	0,12204	0,01256	-0,48001	-0,04150
75	KINO 2018	0,11	28,91	0,07	0,87	0,12204	0,07199	-0,36730	-0,06884
76	LION 2016	0,002	27,25	0,09	1,23	-0,63131	-0,91459	-0,25459	-0,02605
77	LION 2017	0,002	27,25	0,02	1,24	-0,63131	-0,91459	-0,64908	-0,02486
78	LION 2018	0,003	27,27	0,03	3,14	-0,62434	-0,90270	-0,59272	0,20098
79	LMSH 2016	0,24	25,82	0,05	1,50	1,02884	-1,76447	-0,48001	0,00605
80	LMSH 2017	0,21	25,81	0,10	1,25	0,81958	-1,77042	-0,19824	-0,02367
81	LMSH 2018	0,21	25,80	0,02	1,09	0,81958	-1,77636	-0,64908	-0,04269
82	MAIN 2016	0,14	28,96	0,09	0,72	0,33130	0,10171	-0,25459	-0,08666
83	MAIN 2017	0,16	29,02	0,03	0,72	0,47081	0,13737	-0,59272	-0,08666
84	MAIN 2018	0,30	29,10	0,15	-0,02	1,44737	0,18491	0,08354	-0,17462
85	MLIA 2016	0,001	29,68	0,01	0,12	-0,63829	0,52962	-0,70543	-0,15798
86	MLIA 2017	0,08	29,28	0,03	-0,63	-0,08723	0,29189	-0,59272	-0,24713
87	MLIA 2018	0,08	29,29	0,08	0,71	-0,08723	0,29784	-0,31095	-0,08785
88	MYOR 2016	0,25	30,19	0,22	-7,64	1,09860	0,83273	0,47803	-1,08035
89	MYOR 2017	0,25	30,33	0,22	0,94	1,09860	0,91593	0,47803	-0,06052
90	MYOR 2018	0,25	30,50	0,21	0,89	1,09860	1,01697	0,42167	-0,06646
91	PBRX 2016	0,04	29,60	0,06	0,92	-0,36624	0,48208	-0,42366	-0,06289
92	PBRX 2017	0,03	29,71	0,03	1,03	-0,43600	0,54745	-0,59272	-0,04982
93	PBRX 2018	0,04	29,78	0,06	1,22	-0,36624	0,58906	-0,42366	-0,02723
94	PYFA 2016	0,23	25,84	0,05	1,22	0,95909	-1,75259	-0,48001	-0,02723
95	PYFA 2017	0,23	25,80	0,07	1,07	0,95909	-1,77636	-0,36730	-0,04506
96	PYFA 2018	0,23	25,95	0,07	1,03	0,95909	-1,68721	-0,36730	-0,04982
97	SCCO 2016	0,05	28,53	0,28	1,01	-0,29649	-0,15385	0,81616	-0,05219
98	SCCO 2017	0,05	29,02	0,10	0,97	-0,29649	0,13737	-0,19824	-0,05695
99	SCCO 2018	0,05	29,06	0,09	9,13	-0,29649	0,16114	-0,25459	0,91297
100	SKBM 2016	0,04	27,63	0,06	1,03	-0,36624	-0,68874	-0,42366	-0,04982
101	SKBM 2017	0,02	28,12	0,03	-12,22	-0,50575	-0,39753	-0,59272	-1,62474
102	SKBM 2018	0,02	28,20	0,02	1,12	-0,50575	-0,34998	-0,64908	-0,03912

Dilanjutkan ke halaman 71

Lanjutan halaman 70

103	SKLT 2016	0,003	27,07	0,07	-0,36	-0,62434	-1,02157	-0,36730	-0,21504
104	SKLT 2017	0,01	27,18	0,07	1,29	-0,57551	-0,95619	-0,36730	-0,01891
105	SKLT 2018	0,01	27,34	0,09	0,88	-0,57551	-0,86110	-0,25459	-0,06765
106	SMSM 2016	0,08	28,44	0,32	-5,70	-0,08723	-0,20734	1,04158	-0,84976
107	SMSM 2017	0,08	28,52	0,30	1,12	-0,08723	-0,15980	0,92887	-0,03912
108	SMSM 2018	0,08	28,66	0,29	0,94	-0,08723	-0,07659	0,87251	-0,06052
109	SPMA 2016	0,21	28,40	0,08	0,79	0,81958	-0,23111	-0,31095	-0,07834
110	SPMA 2017	0,36	28,41	0,08	1,55	1,86589	-0,22517	-0,31095	0,01199
111	SPMA 2018	0,82*	28,46	0,07	1,14	5,07459*	-0,19545	-0,36730	-0,03674
112	SRIL 2016	0,0004	30,20	0,18	3,72	-0,64247	0,83867	0,25261	0,26992
113	SRIL 2017	0,0003	30,44	0,15	0,48	-0,64317	0,98131	0,08354	-0,11519
114	SRIL 2018	0,01	30,63	0,16	0,67	-0,57551	1,09423	0,13990	-0,09261
115	SRSN 2016	0,22	27,30	0,03	0,32	0,88933	-0,88487	-0,59272	-0,13421
116	SRSN 2017	0,35	27,20	0,04	0,06	1,79614	-0,94430	-0,53637	-0,16511
117	SRSN 2018	0,29	27,26	0,08	0,71	1,37761	-0,90865	-0,31095	-0,08785
118	STTP 2016	0,03	28,48	0,15	1,01	-0,43600	-0,18357	0,08354	-0,05219
119	STTP 2017	0,03	28,48	0,16	0,74	-0,43600	-0,18357	0,13990	-0,08429
120	STTP 2018	0,03	28,60	0,15	1,44	-0,43600	-0,11225	0,08354	-0,00108
121	TBMS 2016	0,001	28,21	0,25	-0,45	-0,63829	-0,34404	0,64709	-0,22573
122	TBMS 2017	0,001	28,46	0,21	0,52	-0,63829	-0,19545	0,42167	-0,11044
123	TBMS 2018	0,001	28,67	0,15	0,71	-0,63829	-0,07065	0,08354	-0,08785
124	TCID 2016	0,001	28,41	0,09	1,13	-0,63829	-0,22517	-0,25459	-0,03793
125	TCID 2017	0,001	28,49	0,10	1,08	-0,63829	-0,17762	-0,19824	-0,04387
126	TCID 2018	0,001	28,53	0,09	0,98	-0,63829	-0,15385	-0,25459	-0,05576
127	TPIA 2016	0,01	31,02	0,26	1,69	-0,57551	1,32602	0,70345	0,02863
128	TPIA 2017	0,15	31,36	0,19	-12,18	0,40105	1,52809	0,30896	-1,61999
129	TPIA 2018	0,15	31,48	0,10	1,08	0,40105	1,59941	-0,19824	-0,04387
130	TRIS 2016	0,01	27,18	0,07	2,32	-0,57551	-0,95619	-0,36730	0,10351
131	TRIS 2017	0,01	27,02	0,04	0,80	-0,57551	-1,05128	-0,53637	-0,07716
132	TRIS 2018	0,01	27,17	0,06	3,40	-0,57551	-0,96213	-0,42366	0,23189
133	TRST 2016	0,07	28,82	0,02	-0,61	-0,15698	0,01850	-0,64908	-0,24475
134	TRST 2017	0,06	28,83	0,02	-0,28	-0,22674	0,02445	-0,64908	-0,20553
135	TRST 2018	0,06	29,09	0,03	0,35	-0,22674	0,17897	-0,59272	-0,13064
136	TSPC 2016	0,0006	29,52	0,12	1,84	-0,64108	0,43453	-0,08553	0,04646
137	TSPC 2017	0,0005	29,64	0,11	0,62	-0,64177	0,50585	-0,14188	-0,09855
138	TSPC 2018	0,0005	29,69	0,10	1,38	-0,64177	0,53557	-0,19824	-0,00822
139	ULTJ 2016	0,11	29,08	0,20	1,08	0,12204	0,17303	0,36532	-0,04387
140	ULTJ 2017	0,34	29,28	0,17	-6,78	1,72639	0,29189	0,19625	-0,97813
141	ULTJ 2018	0,34	29,35	0,15	0,28	1,72639	0,33350	0,08354	-0,13896
142	UNIC 2017	0,001	28,77	0,13	0,23	-0,63829	-0,01121	-0,02917	-0,14491
143	UNIC 2017	0,001	28,76	0,08	-0,78	-0,63829	-0,01716	-0,31095	-0,26496
144	UNIC 2018	0,001	28,88	0,10	0,78	-0,63829	0,05416	-0,19824	-0,07953
145	UNVR 2016	0,000001	30,45	1,36*	0,97	-0,64526	0,98725	6,90251*	-0,05695
146	UNVR 2017	0,0000001	30,57	1,35*	1,03	-0,64526	1,05857	6,84615*	-0,04982
147	UNVR 2018	0,0000001	30,60	1,20*	1,00	-0,64526	1,07640	6,00083*	-0,05338
148	VOKS 2016	0,09	28,14	0,24	6,22	-0,01747	-0,38564	0,59074	0,56708
149	VOKS 2017	0,20	28,38	0,20	-30,13*	0,74982	-0,24300	0,36532	-3,75357*
150	VOKS 2018	0,21	28,54	0,11	0,95	0,81958	-0,14791	-0,14188	-0,05933
151	WIIM 2016	0,25	27,93	0,11	0,81	1,09860	-0,51045	-0,14188	-0,07597
152	WIIM 2017	0,38	27,83	0,04	1,03	2,00540	-0,56988	-0,53637	-0,04982
153	WIIM 2018	0,38	27,86	0,05	0,87	2,00540	-0,55205	-0,48001	-0,06884
154	WSBP 2016	0,0008	30,25	0,09	-0,56	-0,63968	0,86839	-0,25459	-0,23881
155	WSBP 2017	0,001	30,33	0,14	2,95	-0,63829	0,91593	0,02719	0,17840

Dilanjutkan ke halaman 72



Lanjutan halaman 71

156	WSBP 2018	0,0005	30,35	0,14	0,60	-0,64177	0,92782	0,02719	-0,10093
157	WTON 2016	0,002	29,17	0,11	0,91	-0,63131	0,22652	-0,14188	-0,06408
158	WTON 2017	0,002	29,59	0,12	0,90	-0,63131	0,47613	-0,08553	-0,06527
159	WTON 2018	0,002	29,82	0,16	0,90	-0,63131	0,61283	0,13990	-0,06527

Keterangan: \* = outlier

**Lampiran 4. Hasil Replace With Mean Setelah Outlier Dihilangkan**

No.	Kode	MOW	SIZE	ROE	DFL
1	AGII 2016	0,06	29,40	0,02	1,92
2	AGII 2017	0,04	29,49	0,03	0,38
3	AGII 2018	0,04	29,53	0,04	1,66
4	ALDO 2016	0,14	26,74	0,13	1,11
5	ALDO 2017	0,14	26,94	0,13	1,07
6	ALDO 2018	0,14	26,99	0,16	0,96
7	ALKA 2016	0,0001	25,64	0,01	3,24
8	ALKA 2017	0,0001	26,44	0,2	0,51
9	ALKA 2018	0,0001	27,20	0,23	1,15
10	AMIN 2016	0,04	26,02	0,15	1,22
11	AMIN 2017	0,04	26,25	0,21	0,84
12	AMIN 2018	0,04	26,61	0,21	1,15
13	ARNA 2016	0,37	28,06	0,10	0,95
14	ARNA 2017	0,37	28,10	0,12	0,99
15	ARNA 2018	0,37	28,13	0,14	1,08
16	ASII 2016	0,0005	33,20	0,13	1,29
17	ASII 2017	0,0004	33,32	0,15	6,42
18	ASII 2018	0,0004	33,47	0,16	0,36
19	BOLT 2016	0,22	27,82	0,12	0,72
20	BOLT 2017	0,22	27,80	0,13	0,96
21	BOLT 2018	0,22	27,90	0,10	0,85
22	BRPT 2016	0,02	31,57	0,17	4,97
23	BRPT 2017	0,08*	32,19	0,14	-1,77
24	BRPT 2018	0,08*	32,27	0,09	2,56
25	CEKA 2016	0,01	27,99	0,18	1,33
26	CEKA 2017	0,01	27,96	0,08	1,14
27	CEKA 2018	0,01	27,79	0,08	0,99
28	CINT 2016	0,003	26,71	0,06	0,97
29	CINT 2017	0,003	26,89	0,08	1,22
30	CINT 2018	0,003	26,92	0,03	1,28
31	CPIN 2016	0,00002	30,82	0,16	0,26
32	CPIN 2017	0,00003	30,83	0,16	-0,68
33	CPIN 2018	0,000004	30,95	0,23	1,01
34	DPNS 2016	0,06	26,41	0,04	0,40
35	DPNS 2017	0,06	26,45	0,02	1,05
36	DPNS 2018	0,06	26,50	0,03	0,91
37	FASW 2016	0,08	29,78	0,25	1,15
38	FASW 2017	0,08	29,87	0,18	0,84*
39	FASW 2018	0,08	30,03	0,33	0,96
40	GGRM 2016	0,01	31,77	0,11	0,99
41	GGRM 2017	0,01	31,83	0,12	0,96
42	GGRM 2018	0,01	31,87	0,11	1,19
43	IKBI 2016	0,001	27,69	0,03	0,54

Dilanjutkan ke halaman 73

Lanjutan halaman 72

44	IKBI 2017	0,001	27,76	0,07	-0,34
45	IKBI 2018	0,001	27,81	0,02	1,01
46	IMPC 2016	0,02	28,45	0,10	-7,56
47	IMPC 2017	0,02	28,46	0,07	0,85
48	IMPC 2018	0,02	28,49	0,08	2,88
49	INAI 2016	0,01	27,92	0,14	14,08
50	INAI 2017	0,01	27,82	0,14	4,57
51	INAI 2018	0,01	27,97	0,13	0,20
52	INCI 2016	0,34	26,32	0,04	1,33
53	INCI 2017	0,34	26,44	0,06	0,99
54	INCI 2018	0,34	26,69	0,05	0,84*
55	INDF 2016	0,0002	32,05	0,12	0,86
56	INDF 2017	0,0002	32,11	0,11	-1,13
57	INDF 2018	0,0002	32,20	0,10	1,36
58	INDS 2016	0,004	28,54	0,02	1,82
59	INDS 2017	0,004	28,52	0,05	0,78
60	INDS 2018	0,004	28,54	0,05	0,34
61	ISSP 2016	0,0001	29,43	0,04	1,23
62	ISSP 2017	0,0001	29,47	0,003	1,07
63	ISSP 2018	0,00003	29,50	0,02	2,42
64	JPFA 2016	0,01	30,54	0,26	0,97
65	JPFA 2017	0,02	30,62	0,12	1,36
66	JPFA 2018	0,01	30,77	0,22	1,37
67	KLBF 2016	0,0001	30,35	0,19	1,05
68	KLBF 2017	0,0001	30,44	0,18	0,90
69	KLBF 2018	0,001	30,53	0,16	0,89
70	KDSI 2016	0,05	27,76	0,11	0,95
71	KDSI 2017	0,05	27,91	0,14	0,99
72	KDSI 2018	0,04	27,96	0,14	1,00
73	KINO 2016	0,11	28,82	0,09	0,89
74	KINO 2017	0,11	28,81	0,05	1,10
75	KINO 2018	0,11	28,91	0,07	0,87
76	LION 2016	0,002	27,25	0,09	1,23
77	LION 2017	0,002	27,25	0,02	1,24
78	LION 2018	0,003	27,27	0,03	3,14
79	LMSH 2016	0,24	25,82	0,05	1,50
80	LMSH 2017	0,21	25,81	0,10	1,25
81	LMSH 2018	0,21	25,80	0,02	1,09
82	MAIN 2016	0,14	28,96	0,09	0,72
83	MAIN 2017	0,16	29,02	0,03	0,72
84	MAIN 2018	0,30	29,10	0,15	-0,02
85	MLIA 2016	0,001	29,68	0,01	0,12
86	MLIA 2017	0,08	29,28	0,03	-0,63
87	MLIA 2018	0,08	29,29	0,08	0,71
88	MYOR 2016	0,25	30,19	0,22	-7,64
89	MYOR 2017	0,25	30,33	0,22	0,94
90	MYOR 2018	0,25	30,50	0,21	0,89
91	PBRX 2016	0,04	29,60	0,06	0,92
92	PBRX 2017	0,03	29,71	0,03	1,03
93	PBRX 2018	0,04	29,78	0,06	1,22
94	PYFA 2016	0,23	25,84	0,05	1,22
95	PYFA 2017	0,23	25,80	0,07	1,07
96	PYFA 2018	0,23	25,95	0,07	1,03

Dilanjutkan ke halaman 74



Lanjutan halaman 73

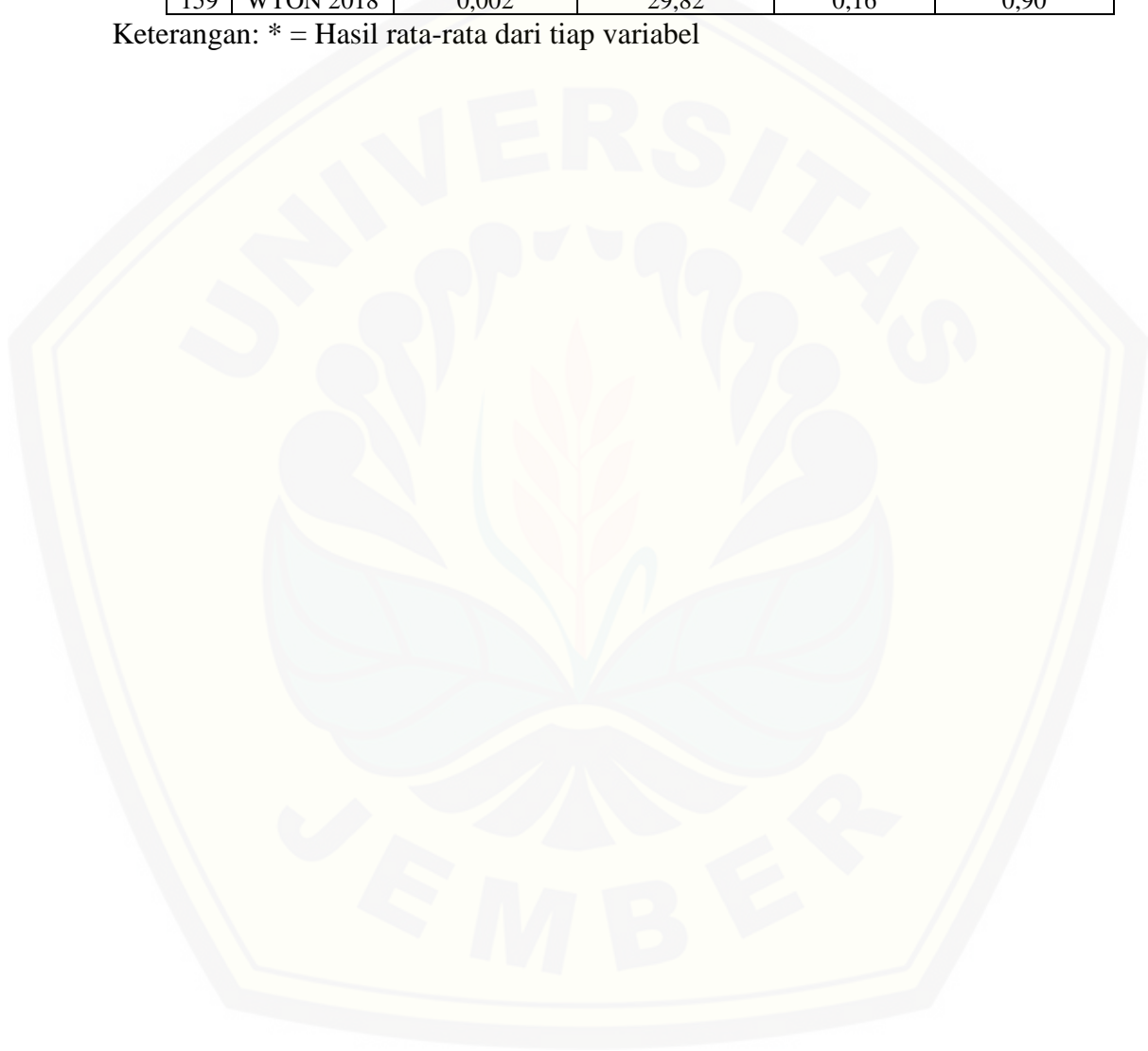
97	SCCO 2016	0,05	28,53	0,28	1,01
98	SCCO 2017	0,05	29,02	0,10	0,97
99	SCCO 2018	0,05	29,06	0,09	9,13
100	SKBM 2016	0,04	27,63	0,06	1,03
101	SKBM 2017	0,02	28,12	0,03	-12,22
102	SKBM 2018	0,02	28,20	0,02	1,12
103	SKLT 2016	0,003	27,07	0,07	-0,36
104	SKLT 2017	0,01	27,18	0,07	1,29
105	SKLT 2018	0,01	27,34	0,09	0,88
106	SMSM 2016	0,08	28,44	0,32	-5,70
107	SMSM 2017	0,08	28,52	0,30	1,12
108	SMSM 2018	0,08	28,66	0,29	0,94
109	SPMA 2016	0,21	28,40	0,08	0,79
110	SPMA 2017	0,36	28,41	0,08	1,55
111	SPMA 2018	0,08*	28,46	0,07	1,14
112	SRIL 2016	0,0004	30,20	0,18	3,72
113	SRIL 2017	0,0003	30,44	0,15	0,48
114	SRIL 2018	0,01	30,63	0,16	0,67
115	SRSN 2016	0,22	27,30	0,03	0,32
116	SRSN 2017	0,35	27,20	0,04	0,06
117	SRSN 2018	0,29	27,26	0,08	0,71
118	STTP 2016	0,03	28,48	0,15	1,01
119	STTP 2017	0,03	28,48	0,16	0,74
120	STTP 2018	0,03	28,60	0,15	1,44
121	TBMS 2016	0,001	28,21	0,25	-0,45
122	TBMS 2017	0,001	28,46	0,21	0,52
123	TBMS 2018	0,001	28,67	0,15	0,71
124	TCID 2016	0,001	28,41	0,09	1,13
125	TCID 2017	0,001	28,49	0,10	1,08
126	TCID 2018	0,001	28,53	0,09	0,98
127	TPIA 2016	0,01	31,02	0,26	1,69
128	TPIA 2017	0,15	31,36	0,19	-12,18
129	TPIA 2018	0,15	31,48	0,10	1,08
130	TRIS 2016	0,01	27,18	0,07	2,32
131	TRIS 2017	0,01	27,02	0,04	0,80
132	TRIS 2018	0,01	27,17	0,06	3,40
133	TRST 2016	0,07	28,82	0,02	-0,61
134	TRST 2017	0,06	28,83	0,02	-0,28
135	TRST 2018	0,06	29,09	0,03	0,35
136	TSPC 2016	0,0006	29,52	0,12	1,84
137	TSPC 2017	0,0005	29,64	0,11	0,62
138	TSPC 2018	0,0005	29,69	0,10	1,38
139	ULTJ 2016	0,11	29,08	0,20	1,08
140	ULTJ 2017	0,34	29,28	0,17	-6,78
141	ULTJ 2018	0,34	29,35	0,15	0,28
142	UNIC 2017	0,001	28,77	0,13	0,23
143	UNIC 2017	0,001	28,76	0,08	-0,78
144	UNIC 2018	0,001	28,88	0,10	0,78
145	UNVR 2016	0,000001	30,45	0,11*	0,97
146	UNVR 2017	0,0000001	30,57	0,11*	1,03
147	UNVR 2018	0,000001	30,60	0,11*	1,00
148	VOKS 2016	0,09	28,14	0,24	6,22
149	VOKS 2017	0,20	28,38	0,20	0,84*

Dilanjutkan ke halaman 75

Lanjutan halaman 74

150	VOKS 2018	0,21	28,54	0,11	0,95
151	WIIM 2016	0,25	27,93	0,11	0,81
152	WIIM 2017	0,38	27,83	0,04	1,03
153	WIIM 2018	0,38	27,86	0,05	0,87
154	WSBP 2016	0,0008	30,25	0,09	-0,56
155	WSBP 2017	0,001	30,33	0,14	2,95
156	WSBP 2018	0,0005	30,35	0,14	0,60
157	WTON 2016	0,002	29,17	0,11	0,91
158	WTON 2017	0,002	29,59	0,12	0,90
159	WTON 2018	0,002	29,82	0,16	0,90

Keterangan: \* = Hasil rata-rata dari tiap variabel



**Lampiran 5. Hasil Uji Normalitas Data****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		MOW_1	SIZE	ROE_1	DFL_1
N		159	159	159	159
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.079796706	28.7889	.11271	.8379
	Std. Deviation	.1098070384	1.68258	.070549	2.52209
Most Extreme Differences	Absolute	.234	.075	.082	.274
	Positive	.229	.075	.082	.270
	Negative	-.234	-.032	-.076	-.274
Test Statistic		.234	.075	.082	.274
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>	.031 <sup>c</sup>	.012 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

**Lampiran 6. Hasil Uji Setelah Data di Transformasi Menjadi Z-score****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Zscore: MOW_1	Zscore: SIZE	Zscore: ROE_1	Zscore: DFL_1
N		159	159	159	159
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	.0000000	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	1.0000000	1.0000000	1.0000000	1.0000000
Most Extreme Differences	Absolute	.234	.075	.082	.274
	Positive	.229	.075	.082	.270
	Negative	-.234	-.032	-.076	-.274
Test Statistic		.234	.075	.082	.274
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>	.031 <sup>c</sup>	.012 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

**Lampiran 7. Analisis Regresi Linier Berganda****Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Zscore: ROE_1, Zscore: MOW_1, Zscore: SIZE <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: Zscore: DFL\_1

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.173 <sup>a</sup>	.030	.011	.99447466

a. Predictors: (Constant), Zscore: ROE\_1, Zscore: MOW\_1, Zscore: SIZE

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

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.708	3	1.569	1.587	.195 <sup>b</sup>
	Residual	153.292	155	.989		
	Total	158.000	158			

a. Dependent Variable: Zscore: DFL\_1

b. Predictors: (Constant), Zscore: ROE\_1, Zscore: MOW\_1, Zscore: SIZE

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.702E-16	.079		.000	1.000
	Zscore: MOW_1	-.165	.083	-.165	-1.989	.048
	Zscore: SIZE	-.097	.087	-.097	-1.118	.265
	Zscore: ROE_1	-.035	.083	-.035	-.418	.676

a. Dependent Variable: Zscore: DFL\_1

**Lampiran 8. Uji Normalitas Model****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		159
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98498820
Most Extreme Differences	Absolute	.246
	Positive	.222
	Negative	-.246
Test Statistic		.246
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.



## Lampiran 9. Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients <sup>a</sup>						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.702E-16	.079		.000	1.000		
	Zscore: MOW_1	-.165	.083	-.165	-1.989	.048	.914	1.094
	Zscore: SIZE	-.097	.087	-.097	-1.118	.265	.834	1.199
	Zscore: ROE_1	-.035	.083	-.035	-.418	.676	.909	1.100

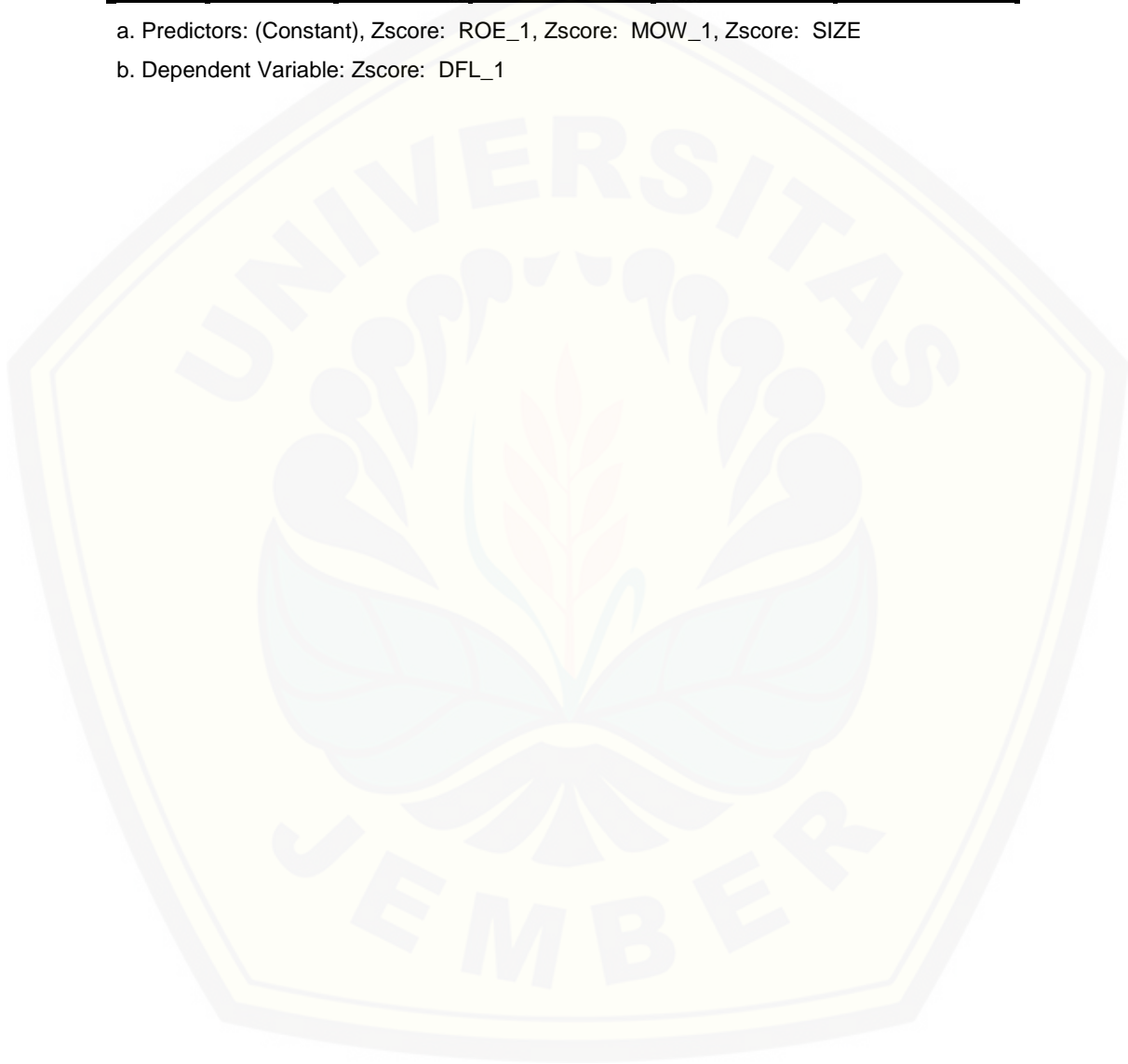
a. Dependent Variable: Zscore: DFL\_1

**Lampiran 10. Uji Autokorelasi****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.173 <sup>a</sup>	.030	.011	.99447466	1.923

a. Predictors: (Constant), Zscore: ROE\_1, Zscore: MOW\_1, Zscore: SIZE

b. Dependent Variable: Zscore: DFL\_1



**Lampiran 11. Uji Heteroskedastisitas**

		Coefficients <sup>a</sup>				t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
Model		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.456	.069		6.604	.000	
	Zscore: MOW_1	.050	.072	.057	.687	.493	
	Zscore: SIZE	.088	.076	.101	1.163	.247	
	Zscore: ROE_1	.077	.073	.088	1.061	.290	

a. Dependent Variable: ABS\_RES

