Digital Repository Universitas Jember

DETERMINAN KEBIJAKAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM INDEKS LIQUID 45 PERIODE 2015-2019

DETERMINAN OF FUNDING POLICIES COMPANIES BELONG TO INDEX LIQUID 45 IN 2015 – 2019 PERIOD

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:
Andyanto Kurniawan Wijaya
NIM.120810201081

UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2020

Digital Repository Universitas Jember

KEMENTRIAN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Nama : Andyanto Kurniawan Wijaya
NIM : 120810201081
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Determinan Kebijakan Pendanaan Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks Liquid 45 Periode 2015-2019.

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar – benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar – benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus saya junjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar – benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 29 Juni 2020
Yang menyatakan,

Andyanto Kurniawan Wijaya
NIM : 120810201081

Digital Repository Universitas Jember

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi	: DETERMINAN KEBIJAKAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM INDEKS LIQUID 45 PERIODE 2015-2019
Nama Mahasiswa	: Andyanto Kurniawan Wijaya
NIM	: 120810201081
Jurusan	: Manajemen
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Disetujui tanggal	:

Dosen Pembimbing Utama	Dosen Pembimbing Anggota
Dr. Sumani, S.E, M.Si	Hadi Paramu, S.E., MBA., Ph.D.
NIP : 196901142005011002	NIP : 196901201993031002

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M.
NIP : 197805252003122002

Digital Repository Universitas Jember

JUDUL SKRIPSI

DETERMINAN KEBIJAKAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM INDEKS LIQUID 45 PERIODE 2015-2019

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama Mahasiswa : Andyanto Kurniawan Wijaya
NIM : 120810201081
Jurusan : Manajemen
Telah dipertahankan di depan tim penguji pada tanggal :

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 : Prof. Dr.Isti Fadah, M.Si. (.....)
NIP 196610201990022001

SEKETARIS : Ariwan Joko Nusbantoro, S.E.,M.M. (.....)
NIP 196910071998021008

ANGGOTA : Ana Mufidah, S.E., M.M. (.....)
NIP 198002012005012001

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak.
NIP : 197107271995121001

Digital Repository Universitas Jember

PERSEMBAHAN

Penelitian ini saya persembahkan kepada :

1. Keluargaku, terimakasih atas semua dukungan yang telah diberikan.
2. Bapak – Ibu dosen ataupun pengurus, yang telah membantu saya dalam proses pembuatan penelitian saya.
3. Pihak – pihak yang tidak dapat saya sebut satu per satu, terimakasih atas bantuan dan dukungan dalam proses pembuatan penelitian saya.
4. Untuk Almamater tercinta.

Digital Repository Universitas Jember

MOTTO

HIDUP HARUS TERUS BERJALAN, JADILAH ORANG YANG BERGUNA

(ANDYANTO KURNIAWAN WIJAYA)

Digital Repository Universitas Jember

RINGKASAN

Determinan Kebijakan Pendanaan Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks Liquid 45 Periode 2015-2019; Andyanto Kurniawan Wijaya; 120810201081; 2020; 68 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang harus tepat dalam pengambilan keputusannya. Hal ini dianggap penting karena menyangkut kesejehateraan pemegang saham ataupun manajer itu sendiri. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, mampu untuk mempengaruhi kebijakan pendanaan pada perusahaan – perusahaan yang masuk dalam indeks liquid 45 pada periode 2015 – 2019.

Objek penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan yang masuk dalam indeks liquid 45 yang terdapat dalam daftar Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan teknik purposive sampling, dimana memerlukan syarat tertentu dalam penentuan sampel yang dipakai dalam penelitian ini. Syarat dari penentuan sampel ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks liquid 45 yang bertahan tanpa pernah keluar selama periode 2015 – 2019 serta memiliki laporan yang lengkap setiap tahun periodenya. Sampel penelitian ini berjumlah 31 perusahaan berupa laporan data keuangan perusahaan selama periode 2015 – 2019. Variabel yang diteliti antara lain kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan.

Berdasarkan 31 perusahaan, 139 observasi dengan hipotesis variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dengan metode analisis regresi linier berganda dapat di ambil kesimpulan bahwa secara simultan kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpegaruh secara signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 – 2019, dengan kata lain hipotesis tersebut ditolak.

Digital Repository Universitas Jember

SUMMARY

DETERMINAN OF FUNDING POLICIES COMPANIES BELONG TO INDEX LIQUID 45 IN 2015 – 2019 PERIOD;Andyanto Kurniawan Wijaya; 120810201081; 2020; 68 pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

Funding policy is a policy that must be right in making decisions. This is considered important because it involves the welfare of shareholders or managers themselves. The purpose of this study is to determine institutional ownership, asset structure, profitability, company growth, company size, able to influence funding policies for companies included in the liquid 45 index in the period 2015 - 2019.

The object of this research is companies included in the liquid 45 index which are listed in the Indonesia Stock Exchange list for the period 2015 - 2019. This study uses a multiple regression analysis method with purposive sampling technique, which requires certain conditions in determining the samples used in this study. The requirements for determining this sample are companies that are included in the liquid 45 index, which have survived without ever leaving during the 2015 - 2019 period and have complete reports every year. The sample of this research is 31 companies in the form of corporate financial data reports for the period 2015 - 2019. Variables examined include institutional ownership, asset structure, profitability, company growth, company size.

Based on 31 companies, 139 observations with the hypothesis of an independent variable significantly influence the dependent variable with the method of multiple linear regression analysis can conclude that simultaneously institutional ownership, asset structure, profitability, company growth, company size does not significantly influence the company's funding policy is in the Indonesia Stock Exchange in the liquid 45 index for the period 2015 - 2019, in other words the hypothesis is rejected.

Digital Repository Universitas Jember

PRAKATA

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas karunia serta kasih penyertaannya yang telah diberikan kepada peneliti sehingga mampu menyelesaikan Skripsi tersebut dengan judul "Determinan Kebijakan Pendanaan Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks Liquid 45 Periode 2015-2019". Skripsi tersebut disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S_1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis sangat menyadari bahwa hasil penulisan ini masih sangat kekurangan yang disebabkan karena keterbatasan dan kemampuan penulis, namun berkat karunia kasih dan penyertaan Tuhan Yang Maha Esa serta bantuan dari semua pihak yang tidak dapat penulis sebut satu per satu, akhirnya penulisan skripsi ini mampu terselesaikan.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa selalu memberikan berkat kepada semua pihak yang membantu peneliti sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis sadar akan keterbatasan dan kekurangan dalam penulisan skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun akan sangat penulis harapkan. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat dan memberi pengetahuan baru bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Penulis

Jember, 29 Juni 2020

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ..... **i**
HALAMAN PERNYATAAN ..... **ii**
HALAMAN PERSETUJUAN ..... **iii**
HALAMAN PENGESAHAN ..... **iv**
HALAMAN PERSEMBAHAN ..... **v**
MOTTO ..... **vi**
RINGKASAN ..... **vii**
SUMMARY ..... **viii**
PRAKATA ..... **ix**
DAFTAR ISI ..... **x**
DAFTAR TABEL.. ..... **xiv**
DAFTAR GAMBAR ..... **xv**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xvi**
BAB 1. PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 7
1.3 Tujuan Penelitian 7
1.4 Manfaat Penelitian 8
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA 9
2.1Landasan Teori 9
2.1.1 Struktur Modal 9
2.1.2 Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks Liquid 45 10
2.1.3 Teori Keagenan 11
2.1.4 Kepemilikan Institusional 12
2.1.5 Struktur Aset 12
2.1.6 Profitabiltas 13
2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan 13
2.1.8 Ukuran Perusahaan..... 14
2.2 Penelitian Terdahulu 14

Digital Repository Universitas Jember

2.3 Kajian Empiris 19
2.4 Kerangka Konseptual Penelitian 21
2.5 Pengembangan Hipotesis Penelitian 22
2.5.1 Pengaruh kebijakan Intitusional terhadap Kebijakan Pendanaan….22
2.5.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Pendanaan…….23
2.5.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Pendanaan…….23
2.5.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan……..24
2.5.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan……24
2.6 Hipotesis 25
2.6.1 Hipotesis 1…….25
2.6.1 Hipotesis 2…….25
2.6.1 Hipotesis 3…….25
2.6.1 Hipotesis 4…….26
2.6.1 Hipotesis 5…….26
BAB 3. METODE PENELITIAN 27
3.1 Rancangan Penelitian 27
3.2 Populasi Dan Sampel 27
3.2.1 Populasi 27
3.2.2 Sampel 27
3.3 Jenis dan Sumber Data 28
3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran Variabel 28
3.4.1 Kepemilikan Institusional ..……..28
3.4.2 Struktur Aset ...…….....28
3.4.3 Profitabilitas ..……..29
3.4.4 Pertumbuhan Perusahaan ..... ……..29
3.4.5 Ukuran Perusahaan……. ……..29
3.4.6 Kebijakan Pendanaan……29

Digital Repository Universitas Jember

3.5 Metode Analisis Data 30
3.5.1 Uji Normalitas 30
3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda 30
3.5.3 Uji Asumsi Klasik 31
3.5.4 Uji Hipotesis 32
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah……...34

BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 36
4.1 Hasil Penelitian 36
4.1.1 Gambaran Umum objek Penelitian 36
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif Statistik 42
4.1.3 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 49
4.1.4 Hasil Uji Hipotesis 50
4.2 Pembahasan 52
4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Pendanaan (*Debt To Equity Ratio* / Der) Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 52
4.2.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Pendanaan (*Debt To Equity Ratio* / Der) Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 52
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Pendanaan (Debt To Equity Ratio / Der) Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 53
4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan (*Debt To Equity Ratio* / Der) Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 54
4.2.5 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan (*Debt To Equity Ratio* / Der) Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 55
4.3 Keterbatasan Penelitian……..55

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN 57
5.1 Kesimpulan 57
5.2 Saran 58

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR PUSTAKA 59
LAMPIRAN..... 63

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Kajian Empiris 19

Tabel 4.1 Perusahaan Sampel Penelitian 36

Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif Statistik Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 42

Tabel 4.3 Hasil Analisis Deskriptif Statistik Struktur Aset Pada Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 43

Tabel 4.4 Hasil Analisis Deskriptif Statistik Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 43

Tabel 4.5 Hasil Analisis Deskriptif Statistik Pertumbuhan Perusahaan Pada Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019. 44

Tabel 4.6 Hasil Analisis Deskriptif Statistik Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Yang Berada Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Liquid 45 Periode 2015 – 2019 44

Tabel 4.7 Uji Normalitas Data Yang Belum Normal 45

Tabel 4.8 Uji Normalitas Data Yang Sudah Normal 45

Table 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas 46

Tabel 4.10 Uji Heteroskedastisitas Dengan Hasil Terkena Heteroskedastisitas ... 47

Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas Dengan Hasil Lolos Heteroskedastisitas 47

Tabel 4.12 Hasil Uji Autokorelasi 48

Tabel 4.13 Tabel Durbin-Watson 48

Tabel 4.14 Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 49

Tabel 4.15 Uji F 51

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual 22
Gambar 3.1 Gambar Penolakan Dan Penerimaan H_0..... 32
Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah……...34

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Populasi 63
Lampiran Sampel..…… 64
Rekapitulasi Penghitungan Rasio ……...…… ... ……...66

Digital Repository Universitas Jember

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Semakin waktu berlalu pada zaman modern ini semakin ketat pula persaingan antar perusahaan. Tidak menutup mata bahwa suatu perusahaan membiayai operasional perusahaan atau kebutuhan lainnya dengan sumber dana dari luar. Agar suatu perusahaan dapat menjalankan kegiatan perekonomian secara lancar, maka manajer harus dapat berfikir keras untuk mencari dari mana sumber dana perusahaan didapat. Sebab aktivitas perusahaan mutlak harus ditopang oleh dana yang mencukupi.

Dalam hal pengambilan keputusan pendanaan akan berkaitan dengan sumber dana dan penggunaannya. Manajer harus mampu mengambil keputusan yang berkaitan dengan jatung perusahaan yakni dana. Dana merupakan sesuatu yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan bisnis selama jangka waktu tertentu dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan. Sumber dana dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal sources*) maupun dari luar perusahaan (*external sources*).

Sumber dana tersebut akan digunakan untuk menjalankan bisnis dan roda kehidupan perusahaan. Proporsi sumber dana perusahaan baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan harus seimbang. Sumber pendanaan perusahaan dari dalam maupun luar perusahaan yang tidak seimbang maka akan membuat perusahan tersebut menjadi labil. Namun tak sepunuhnya dana itu berasal dari luar perusahaan, karena itu tidak logis.

Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal sources*) berasal dari kas, serta laba ditahan (*retained earning*). Dimana kas merupakan harta yang paling liquid yang dapat berguna sebagai media pertukaran baku bagi suatu perusahaan disetiap bagiannya. Kas pada umumnya diklasifikasikan sebagai harta lancar. Sedangkan laba ditahan (*retained earning*) yang menjadi modal pemilik yang kemudian disebut sebagai modal sendiri.

Sumber dana dari luar perusahaan (*external sources*) dapat diklasifikasikan menjadi utang jangka panjang dan utang jangka pendek, dimana bersumber dari lembaga-lembaga keuangan ataupun dari kreditur yang dapat disebut pula sebag

Digital Repository Universitas Jember

utang. Dana dari luar perusahaan (*external sources*) digunakan untuk menunjang perusahaan agar mampu untuk tumbuh dan berkembang sehingga tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) dapat tercapai. Penggunaan utang dapat meningkatkan risiko (*risk*) maupun penghasilan (*return*). Risiko-risiko dapat terjadi jika manajer tidak mampu untuk mengelola keseimbangan antara risiko (*risk*) maupun penghasilan (*return*) dengan seimbang.

Bila seorang manajer tidak mampu menjaga keseimbangan antara risiko (*risk*) ataupun penghasilan (*return*) maka perusahaan tidak akan mampu untuk melunasi kembali utang tersebut dan akan terancam liquiditasnya sehingga perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Begitupun sebaliknya jika manajer mampu untuk mengelola keseimbangan antara risiko (*risk*) dan penghasilan (*return*) maka keputusan yang diambil dapat menjadi faktor untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan. Manajer yang dalam pengambilan keputusannya menggunakan utang yang lebih tinggi maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, namun dapat pula menurunkan nilai perusahaan karena perbandingan antara manfaat yang diperoleh dengan biaya yang dikeluarkan lebih kecil manfaatnya.

Jika manajer (agen) dalam pengambilan keputusan pendanaanya bertentangan dengan pemegang saham (*shareholder*) maka akan terjadi konflik yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Perusahaan – perusahaan yang mendelegasikan seseorang dalam mengatur operasional perusahaan atau yang dapat disebut sebagai manajer (agen) pada umumnya perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar bahkan tidak menutup kemungkinan perusahaan tersebut sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia / BEI (go – public).

Di Indonesia banyak sekali perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun tidak semua saham perusahaan tersebut setiap hari ditransaksikan, sehingga Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki salah satu indeks dimana hanya ada 45 (empat puluh lima) emiten dari berbagai sektor yang ditransaksikan oleh investor. Indeks tersebut dinamakan Indeks Liquid 45 ataupun dapat disingkat ILQ45. Emiten atau dapat disebut sebagai perusahaan publik adalah suatu perusahaan baik swasta maupun BUMN yang memperoleh dana dari pasar modal dengan menerbitkan efek (saham ataupun obilgasi).

Digital Repository Universitas Jember

Pada halaman internet milik Pt Bura Efek Indonesia (https://www.idx.co.id/produk/indeks/) menerangkan bahwa Indeks Liquid 45 diluncurkan pada tanggal 1 bulan februari tahun 1997. Penyeleksian Indeks Liquid 45 dengan kriteria 45 emiten yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) setidaknya 3 bulan, liquid yang tinggi (https://www.sahamok.com/bei/indeks-bursa/indeks-lq-45/), kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu diatas 90% pertahun, keadaan keuangan, prospek pertumbuhan perusahaan tersebut kedepan, serta urutan tertinggi frekuensi transaksi yang mewakili sektornya. Ukuran likuiditas transaksi suatu emiten adalah nilai transaksi (volume dan frekuensi) diatas 95% dari rata-rata tahunan di pasar reguler, serta jumlah hari perdagangan. Periode penggolongan Indeks Liquid 45 terjadi 2 (dua) kali dalam setahun yakni Februari$_{(t)}$ sampai July$_{(t)}$ dan Agustus$_{(t)}$ sampai January$_{(t+1)}$ sehingga tidak menutup kemungkinan bahwa setiap periode dalam Indeks Liquid 45 terjadi perubahaan yang masuk dalam indeks tersebut (http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/07/indek-lq-45-definisi-kriteria-dan.html)

Berdasarkan hasil dari peneliti terdahulu yang menyatakan variable independen yang peneliti akan lakukan saat ini memiliki pengaruh yang signifikan ada juga yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan maka peneliti berpendapat bahwa variabel independen tersebut layak untuk diteliti. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan pada perusahaan berdasarkan penelitian terdahulu diantaranya kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan. Kebijakan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang mengangkat komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi seperti bank ataupun perusahaan asuransi, dimana mereka memiliki saham mayoritas di suatu perusahaan tersebut. Institusi tersebut memiliki dana yang cukup besar sehingga dapat mempengaruhi kebijakan pendanan yang akan diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional merupakan sumber kekuatan (*source of power*) yang dapat mendukung ataupun tidak terhadap manajer. menurut Eva (2011 : 106), dalam karya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan

Digital Repository Universitas Jember

Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan" menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan menurut Felik (2014 : 77), dalam karya yang berjudul "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhui Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur periode 2009 – 2011" menjelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER).

Struktur aset merupakan komposisi aset yang di ambil oleh manajer untuk mengatur keuangan perusahaan agar tercapai penghasilan (*return*). menurut Yeniatie dan Nicken (2010 : 15), dalam karya yang berjudul "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" menjelaskan bahwa Struktur aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan menurut Ahadiyah (2013 : 453), dalam karya yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang" menjelaskan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (*return*) dari hasil investasi yang telah dilakukan. Dengan begitu perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang besar, mereka akan menggunakan kesempatan utang yang begitu kecil. Dengan adanya profitabilitas yang besar maka perusahaan tersebut memiliki laba yang besar atas investasi yang dilakukannya. laba yang besar dapat menjadi modal kembali untuk dijadikannya sebagai dana yang segar atas perusahaan tersebut, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan utang sebagai suatu kebijakan pendanaan yang dilakukannya. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*, dimana terori tersebut menjelaskan bahwa urutan pengambilan keputusan pendanaan adalah laba di tahan selanjutnya utang dan terakhir adalah modal pribadi pemilik perusahaan (*equty* / ekuitas).

Digital Repository Universitas Jember

Menurut Pancawati dan Rachmawati (2012 : 11), dalam karya yang berjudul "Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*)" menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER), Sedangkan menurut Rizka dan Ratih (2009 : 204), dalam karya yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaa" menjelaskan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER).

Pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi (J. FRED dan Thomas, 1995 : 237). Dimana perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan pastinya membutuhkan dana segar untuk kebutuhan operasional perusahaan. Semakin besar nilai dari perutumbuhan perusahaannya maka semakin besar pula utang menjadi salah satu faktor kebijakan pendanaan perushaan tersebut. menurut M. Syafiudin Hidayat (2013 : 23-24), dalam karya yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang" menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER), Sedangkan menurut Ade (2015 : 93), dalam karya yang berjudul "Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2013" menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu tolok ukur suatu aktivitas perusahaan itu sendiri, semakin besar ukuran perusahaan tersebut berarti aktivitas perusahaan tersebut semakin padat. Semakin padatnya aktivitas perusahaan berarti perusahaan tersebut memiliki perputaran dana yang cukup baik, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut semakin mudah untuk

Digital Repository Universitas Jember

mendapatkan dana segar dari luar perusahaan. menurut Muhamad (2004 : 74), dalam karya yang berjudul "Analisis Pengaruh Free Cash Flow, SET Kesempatan Investasi, kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan – Perusahaan sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)" menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER). sedangkan menurut Ita Trisnawati (2016 : 41), dalam karya yang berjudul "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Pendanaan / *Debt to Equity Ratio* (DER).

Berdasarkan data sekunder yang didapatkan pada halaman internet milik PT Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang menyajikan data perusahaan – perusahaan yang sudah *go public*, peneliti melihat bahwa beberapa tahun terakhir (2015 – 2019) perusahaan – perusahaan yang masuk ataupun keluar dari daftar indeks liquid 45 tidak lebih dari 9 perusahaan dari pada tahun – tahun sebelumnya lebih dari 10 perusahan yang masuk ataupun keluar dari indeks liquid 45. Hal ini dapat di artikan bahwa begitu kuatnya perusahaan – perusahaan tersebut dalam mempertahankan perusahaannya di indeks liquid 45.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas bahwa adanya perbedaan pendapat dari beberapa sumber yang penulis temukan atas variabel – variabel yang diteliti maka peneliti melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul: **"DETERMINAN KEBIJAKAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM INDEKS LIQUID 45 PERIODE 2015-2019"**

Digital Repository Universitas Jember

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Apakah kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019?
b) Apakah struktur aset mempengaruhi kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019?
c) Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019?
d) Apakah pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) mempengaruhi kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019?
e) Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

a) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019.
b) Untuk mengetahui pengaruh struktur aset Terhadap kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019.
c) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019.

Digital Repository Universitas Jember

d) Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019.

e) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi beberapa pihak, antara lain: Manajemen perusahaan, calon investor, akademisi.

a) Manajemen perusahaan

Penelitian ini agar mampu menjadi bahan pertimbangan untuk membuat kebijakan atas pendanaan dengan pertimbangan determinan kebijakan pendanaan.

b) Calon investor

Penelitian ini dapat menjadikan sebagai penambah wawasan mereka dalam hal kebijakan pendanaan suatu perusahaan.

c) Akademisi

Penelitian ini agar mampu menjadi bahan referensi bagi peneliti selanjutnya.

Digital Repository Universitas Jember

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

Sumber dana dapat diperoleh dari berbagai cara, namun pada dasarnya terbagi menjadi dua yakni internal dan eksternal. Dana dari internal perusahaan (*internal sources*) umumnya bersumber dari laba ditahan, sedangkan dana dari eksternal perusahaan (*external sources*) berasal dari berbagai jenis lembaga keuangan misalnya perbankan, ataupun dari pasar modal, serta para kreditur yang kemudian kita dapat menyebutnya sebagai utang perusahaan. Suatu perusahaan yang dalam operasionalnya menggunakan modal sendiri, biasanya perusahaan tersebut tingkat ketergantungan dengan pihak lain sangatlah kecil. Seiring berjalannya waktu pastinya perusahaan itu akan berkeinginan untuk terus berkembang, sehingga jika mengandalkan modal sendiri yang terbatas sangatlah susah untuk bergerak sehingga perusahaan bisa mengambil kebijakan untuk meminjam dana dari luar perusahaan dengan cara utang ataupun dengan menerbitkan saham baru.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan suatu system perimbangan dalam hal pendanaan antara utang jangka panjang (*long term debt financing*) dengan modal sendiri (*equity financing*). Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* / DER (perbandingan utang dengan modal) dimana menggunakan tolok ukur *benefit and cost of debt financing*. *Benefit* merupakan *cost of debt* (biaya utang) yang mampu menjadi sebagai *tax-shield* (berlindung dari pajak), karena mampu mengurangi jumlah pajak yang akan dibayarkan kepada pemerintah. Menurut Van Horne (dalam Felik 2014 : 10) menyatakan bahwa struktur modal bauran pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang,ekuitas, saham preferen, saham biasa.

Sumber permodalan atas *cost of capital* ini bisa dari modal asing dimana masa peminjamannya itu lebih dari satu tahun yang dapat pula kita sebut utang jangka panjang (*long term debt*), serta bisa pula modalnya berasal dari sendiri

Digital Repository Universitas Jember

yakni *common stock* (saham biasa), *preferred stock* (saham prefenen), serta *retained earning* (laba ditahan). *Cost of capital* merupakan suatu biaya yang menjadi beban atas modal itu sendiri. *Cost of capital* di hitung berdasarkan pada *after-tax basis* (setelah pajak).

Saham preferen (*preferred stock*) bisa dibagi menjadi dua yakni utang (*debt*) ataupun saham (*stock*) dimana dirumuskan dari deviden untuk saham preferen dibagi dengan pendapatan bersih dari penjualan saham preferen itu sendiri dari hasil itu akan menjadi suatu *return* (laba/pengembalian) yang diharapkan oleh para pemegang saham preferen.

Saham biasa (*common stock*) merupakan saham yang setiap hari kerja ditransaksikan oleh para investor dibursa saham, dimana untuk *return*-nya berasal dari *capital-gain* (selisih harga antara jual dengan beli) dan deviden (pembagian laba oleh perusahaan kepada para investor yang memegang saham perusahaannya dalam periode tertentu).

Struktur modal yang optimal antar perusahaan perbandingannya berbeda-beda karena disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan telah berpikir untuk mengambil utang maka masalah baru muncul yakni menetapkan kebijakan yang bagaimana dalam hal pendanaan ini sehingga proporsi antara modal sendiri dengan utang itu seimbang. apabila pengorbanan dan manfaat yang diperoleh atas utang itu sendiri berada pada posisi seimbang maka dapat dikatakan menjadi struktur modal yang optimal. Dengan keseimbangan itu pula dapat dikatakan sebagai struktur modal yang optimal (*balancing theory*).

2.1.2 Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks Liquid 45

Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat banyak sekali perusahaan yang sudah go-public sehingga saham mereka bisa diperdagangkan pada pasar sekunder setiap harinya. Namun pada kenyataannya tidak semua saham perusahaan yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) tersebut diperdagangkan setiap harinya, hal ini bisa saja disebabkan oleh minat pasar sendiri ataupun harga yang kurang

Digital Repository Universitas Jember

sesuai menurut investor. Sehingga Bursa Efek Indonesia (BEI) mengambil kebijakan untuk membuat indeks dengan cara menggolongkan 45 perusahaan yang paling aktif ataupun dapat dikatakan sebagai 45 perusahaan yang paling diminati oleh pasar dengan sebutan Indeks Liquid 45 (ILQ45). Periode penggolongan Indeks Liquid 45 terjadi 2 (dua) kali dalam setahun yakni $\text{Februari}_{(t)}$ sampai $\text{July}_{(t)}$ dan $\text{Agustus}_{(t)}$ sampai $\text{January}_{(t+1)}$ sehingga tidak menutup kemungkinan bahwa setiap periode dalam Indeks Liquid 45 terjadi perubahaan yang masuk dalam indeks tersebut.

2.1.3 Teori Keagenan

Teori agensi / keagenan berfokus pada dua individu, yaitu prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajer yang mengelola perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (dalam Evelyne dan Ashari, 2017 : 94) hubungan agensi muncul ketika seseorang (pemegang saham) mempekerjakan orang lain (manajer) untuk memberikan suatu jasanya dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan dalam perusahaan tersebut. Pemegang saham berharap manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mendelegasikan wewenang kepada manajer (agen).

Manajer perlu diberikan suatu imbalan serta pengawasan yang sesuai agar kesepakatan antara manajer dengan pemegang saham dapat terlaksana dengan baik. Pengawasan manajer dilakukan untuk meyakinkan bahwa manajer bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontrak perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Pengawasan dapat dilakukan melalui beberapa cara seperti pengikatan manajer, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan `yang dapat diambil manajer. Kegiatan pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang dapat disebut sebagai biaya agensi. Menurut Bringham et al (dalam Rizka dan Ratih (2009 : 190) menjelaskan tentang *agency cost* (biaya agensi) adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan, tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki.

Digital Repository Universitas Jember

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajer sering kali bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga sering terjadi konflik. Konflik tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, karena hal tersebut akan menambah cost bagi perusahaan sehingga menurunkan keuntungan yang diterima, sebagai akibat dari perbedaan kepentingan itu maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi (*agency conflict*).

2.1.4 Kepemilikan Institusional

Menurut Madupi (dalam Rizka dan Ratih 2009 : 199) Kepimilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh insvestor institusional dalam suatu perusahaan. kepemilikan Institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun}}$$

2.1.5 Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Aset lancar adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan dalam jangka waktu dekat umumnya dalam tempo satu tahun. Aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fsisiknya nampak serta bersifat permanen yang tak hanya bisa digunakan hanya sekali periode operasi perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (dalam Yeniatie dan Nicken 2010 : 7) Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan memberikan pinjaman apabila memiliki jaminan. Sehingga struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Digital Repository Universitas Jember

2.1.6 Profitabiltas

Profitabilitas merupakan hasil pengembalian atas ekuitas mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan. Rasio ini merupakan suatu "rasio tujuan akhir" (bottom line ratio) dalam pengertian tersebut (J. FRED dan Thomas, 1995 : 241). Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi, dimana para manajer dituntut untuk mencari solusi pendanaan bagi perusahaan tersebut karena membutuhkan dana yang besar. Ekspansi adalah proses perluasan ataupun dapat disebut sebagai pengembangan suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Gapenski (dalam Rizka dan Ratih 2009 : 196) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar.

Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana untuk membiayai operasional perusahaan akan semakin besar. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara salah satunya yakni dengan melihat pertumbuhan laba operasi perusahaan. Dengan melakukan pengukuran laba operasi perusahaan, kita dapat melihat aspek pemasaran dan juga efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran berikutnya adalah dengan mengukur pertumbuhan laba bersih, dimana inputnya pertumbuhan laba bersih ini adalah modal, sedangkan outputnya adalah laba.

Digital Repository Universitas Jember

Pengukuran pertumbuhan perusahaan yang terakhir adalah melalui pengukuran pertumbuhan modal sendiri. Variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aset Akhir Tahun}}{\text{Total Aset Awal Tahun}}$$

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Perusahaan-perusahaan yang memiliki modal besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pihak luar. Hal ini disebabkan karena mereka yang bermodal besar memiliki jaminan yang besar atas pinjaman mereka dari pada perusahaan yang bermodal kecil. Tak ada satupun pengusahaan akan meminjamkan dananya kepada orang lain tanpa jaminan yang jelas, sehingga mereka perusahaan yang bermodal besar lebih mudah untuk mendapakan pinjaman dana segar dari pada mereka yang bermodal kecil. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Short dan Keasy (dalam Muhamad 2004 : 25) dimana beliau menyatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal.

Penentuan ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

Size = Ln *Sales*

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai determinan kebijakan pendanaan telah ada beberapa yang telah menelitinya dengan bahasa lain yakni kebijakan utang. Muhamad Faisal (2004) melakukan karya tulis yang berjudul “Analisis Pengaruh Free Cash Flow, SET Kesempatan Investasi, kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan – Perusahaan sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Digital Repository Universitas Jember

Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa *Free Cash Flow* (FCF), Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan Set kesempatan investasi, Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) melakukan karya tulis yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa Kepemilikan institusional, profitabilitas, *Free Cash Flow* (FCF) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, deviden, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) melakukan karya tulis yang berjudul "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa Kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, deviden, risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Eva Larasati (2011) melakukan karya tulis yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel

Digital Repository Universitas Jember

independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Christine Dwi K.S, Lidya Agustina, Se Tin (2012) melakukan karya tulis yang berjudul "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, strutur aset, kebijakan deviden, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano (2012) melakukan karya tulis yang berjudul "Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas, struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan *free cash flow* (FCF), pertumbuhan perusahaan, laba ditahan, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Rona Mersi Narita (2012) melakukan karya tulis yang berjudul "Analisis Kebijakan Hutang". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa likuditas, profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan ukuran perusahaan,

Digital Repository Universitas Jember

kepemilikan institusional, *free cash flow* (FCF) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) melakukan karya tulis yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

M. Syafiudin Hidayat (2013) melakukan karya tulis yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa Struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Felik Leonard (2014) melakukan karya tulis yang berjudul "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhui Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur periode 2009 – 2011". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* (FCF), ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Digital Repository Universitas Jember

Ade Dwi Suryani (2015) melakukan karya tulis yang berjudul "Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2013". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan *free cash flow* (FCF), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Ita Trisnawati (2016) melakukan karya tulis yang berjudul "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, Kebijakan deviden, *free cash flow* (FCF), ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Evelyne dan Ashari (2017) melakukan karya tulis yang berjudul "Kepemilikan Institusional, Kebijkan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012 – 2014)". Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan Kebijakan Deviden, ukuran perusahaan, kebijakan institusional, struktur aset tidak

Digital Repository Universitas Jember

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Kebijakan pendanaan sangat berperan penting terhadap perkembangan perusahaan sebagai sumber pendanaan eksternal. Secara umum, penelitian penelitian yang telah diuraikan ditujukan pada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian mengenai Determinan Kebijakan Pendanaan pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks liquid 45 dimana dalam indeks tersebut saham-saham perusahaannya ditransaksikan setiap hari. yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah subyek dan obyek penelitian.

Karena penelitian sebelumnya menggunakan obyek perusahaan non keuangan maupun perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta periode penelitian yang berbeda. Sedangkan penelitian ini menggunakan obyek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam indeks liquid 45 periode 2015-2019. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan.

2.3 Kajian Empiris

Salah satu peranan terpenting dalam melakukan suatu penelitian adalah kajian dari hasil-hasil penelitian sebelumnya. Hasil-hasil penelitian tersebut dapat dijadikan dasar dan perbandingan dengan penelitian yang akan dilakukan.

Tabel 2.1 Kajian Empiris

NO	NAMA(TAHUN)	JUDUL	VARIABEL-VARIABEL PENELITIAN	METODE ANALISIS	HASIL (KESIMPULAN)
1	Muhamad Faisal (2004)	Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* , SET Kesempatan Investasi, kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan – Perusahaan sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Free Cash Flow (FCF), Ukuran perusahaan, Set kesempatan investasi, Kepemilikan manajerial	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa, *Free Cash Flow* (FCF), Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan Set kesempatan investasi, Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).

Digital Repository Universitas Jember

2	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Kepemilikan institusional, profitabilitas, Free Cash Flow (FCF), kepemilikan manajerial, deviden, pertumbuhan perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa, Kepemilikan institusional, profitabilitas, *Free Cash Flow* (FCF) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, deviden, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).
3	Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)	Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan kepemilikan manajerial, deviden, risiko bisnis	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa, Kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, deviden, risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).
4	Eva Larasati (2011)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa, Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).
5	Christine Dwi K, S, Lidya Agustina, Se Tin (2012)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : ukuran perusahaan profitabilitas, free cash flow (FCF), Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur aset, kebijakan deviden	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, strutur aset, kebijakan deviden, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).
6	Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano (2012)	Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : free cash flow (FCF), pertumbuhan perusahaan, laba ditahan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aktiva.	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas, struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan *free cash flow* (FCF), pertumbuhan perusahaan, laba ditahan, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).
7	Rona Mersi Narita (2012)	Analisis Kebijakan Hutang	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Likuditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan istitusional, *free cash flow* (FCF)	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa likuditas, profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, *free cash flow* (FCF) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).
8	Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, struktur aset	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).
9	M. Syafiudin Hidayat (2013)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, ukuran perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa Struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).
10	Felik Leonard (2014)	Faktor – Faktor Yang Mempengaruhui Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur periode 2009 – 2011	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, free cash flow (FCF), ukuran perusahaan, kepemilikan institusional	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, free cash flow (FCF), ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).

Digital Repository Universitas Jember

11	Ade Dwi Suryani (2015)	Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2013	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Kebijakan deviden, free cash flow (FCF), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan *free cash flow* (FCF), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).
12	Ita Trisnawati (2016)	Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, *Free Cash Flow* (FCF), Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, Kebijakan deviden, *free cash flow* (FCF), ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).
13	Evelyne Maharani Marlynda dan Ashari (2017)	Kepemilikan Institusional, Kebijkan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012 – 2014)	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas :Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Ukuran perusahaan, Kebijakan Institusional, Struktur Aset	Analisis Regresi Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan Kebijakan Deviden, ukuran perusahaan, kebijakan institusional, struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).
14	Andyanto Kurniawan Wijaya (2020)	Determinan Kebijakan Pendanaan Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks Liquid 45 Periode 2015-2019	Variabel Terikat : kebijakan hutang / pendanaan. Variabel Bebas : Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	dalam proses

Sumber : Muhamad Fasial (2004), Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009), Yeniatie dan Nicken Destriana (2010), Eva Larasati (2011), Christine Dwi K.S, Lidya Agustina, Se Tin (2012), Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano (2012), Rona Mersi Narita (2012), Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013), M. Syafiudin Hidayat (2013), Felik Leonard (2014), Ade Dwi Suryani (2015), Ita Trisnawati (2016), Evelyne Maharani Marlynda dan Ashari (2017)

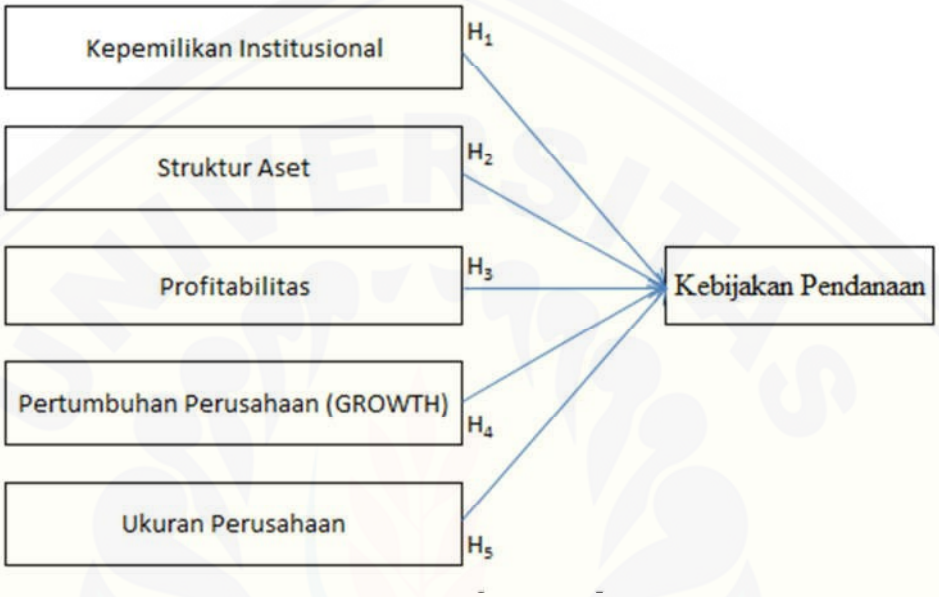
2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan latar belakang, maka dapat disusun kerangka konseptual penelitian agar mudah dalam menguraikan pokok masalah penelitian secara sistematis. Permasalahan dari penelitian ini adalah determinan kebijakan pendanaan pada perusahaan yang masuk dalam indeks liquid 45 periode 2015-2019. Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang dimaksud adalah Kebijakan Pendanaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan

Digital Repository Universitas Jember

Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*), Ukuran Perusahaan.

Kerangka konseptualnya sebagai berkut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.5 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Kebijakan pendanaan merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajer agar perusahaan tetap berjalan, sehingga kesejahteraan pemegang saham maupun manajer dapat terjamin. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan adalah Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*), Ukuran Perusahaan.

2.5.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Pendanaan

Kepemilikan institusional merupakan sumber kekuatan (*source of power*) yang dapat mendukung ataupun tidak terhadap manajer. Dimana kepemilikan institusional merupakan suatu kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi seperti bank ataupun perusahaan asuransi, dimana mereka memiliki saham mayoritas di suatu perusahaan tersebut. Menurut Madupi (dalam Rizka dan Ratih 2009 : 199) Kepimilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan

Digital Repository Universitas Jember

saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh insvestor institusional dalam suatu perusahaan.

Menurut Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009 : 205); Yeniatie dan Nicken Destriana (2010 : 15); Eva Larasati (2011 : 107); Ita Trisnawati (2016 : 41) kepimilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.5.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Pendanaan

Menurut Brigham dan Houston (dalam Yeniatie dan Nicken 2010 : 7) Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan memberikan pinjaman apabila memiliki jaminan. Struktur aset merupakan suatu struktur yang terdiri dari beberapa bagian, yakni aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan dalam jangka waktu dekat umumnya dalam tempo satu tahun. Aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fsisiknya nampak serta bersifat permanen yang tak hanya bisa digunakan hanya sekali periode operasi perusahaan

Menurut Yeniatie dan Nicken Destriana (2010 : 15); Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano (2012 : 11); M. Syafiudin Hidayat (2013 : 23-24); Felik Leonard (2014 : 77); Ita Trisnawati (2016 : 41) Struktur Aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.5.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Pendanaan

Profitabilitas perusahaan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut J. FRED dan Thomas (1995 : 241) menyatakan bahwa Profitabilitas merupakan hasil pengembalian atas ekuitas mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan. Rasio ini

Digital Repository Universitas Jember

merupakan suatu “rasio tujuan akhir” (bottom line ratio) dalam pengertian tersebut.

Menurut Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009 : 205); Yeniatie dan Nicken Destriana (2010 : 15); Christine Dwi K.S, Lidya Agustina, Se Tin (2012 : 1); Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano (2012 : 11); Rona Mersi Narita (2012 : 5); Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013 : 453); Felik Leonard (2014 : 77); Ita Trisnawati (2016 : 41); Evelyne Maharani Marlynda dan Ashari (2017 : 93-94) Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.5.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan

Menurut Brigham dan Gapenski (dalam Rizka dan Ratih 2009 : 196) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Ekspansi adalah proses perluasan ataupun dapat disebut sebagai pengembangan suatu perusahaan.

Menurut Yeniatie dan Nicken Destriana (2010 : 15); M. Syafiudin Hidayat (2013 : 23-24); Felik Leonard (2014 : 77); Ita Trisnawati (2016 : 41) pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.5.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan

Menurut Short dan Keasy (dalam Muhamad 2004 : 25) menyatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki modal besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pihak luar. Tak ada satupun pengusahaan akan meminjamkan dananya kepada orang lain tanpa jaminan yang jelas, sehingga mereka perusahaan yang bermodal besar lebih mudah untuk mendapakan pinjaman dana segar dari pada mereka yang bermodal kecil.

Digital Repository Universitas Jember

Menurut Muhamad Faisal (2004 : 74); Christine Dwi K.S, Lidya Agustina, Se Tin (2012 : 1); Felik Leonard (2014 : 77) ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.6 Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

2.6.1 Hipotesis 1 : Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009 : 205); Yeniatie dan Nicken Destriana (2010 : 15); Eva Larasati (2011 : 107); Ita Trisnawati (2016 : 41) dimana berpendapat bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.6.2 Hipotesis 2 : Struktur Aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken Destriana (2010 : 15); Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano (2012 : 11); M. Syafiudin Hidayat (2013 : 23-24); Felik Leonard (2014 : 77); Ita Trisnawati (2016 : 41) dimana berpendapat bahwa Struktur Aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.6.3 Hipotesis 3 : Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009 : 205); Yeniatie dan Nicken Destriana (2010 : 15);

Digital Repository Universitas Jember

Christine Dwi K.S, Lidya Agustina, Se Tin (2012 : 1); Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano (2012 : 11); Rona Mersi Narita (2012 : 5); Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013 : 453); Felik Leonard (2014 : 77); Ita Trisnawati (2016 : 41); Evelyne Maharani Marlynda dan Ashari (2017 : 93-94) dimana berpendapat bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.6.4 Hipotesis 4 : Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken Destriana (2010 : 15); M. Syafiudin Hidayat (2013 : 23-24); Felik Leonard (2014 : 77); Ita Trisnawati (2016 : 41) dimana berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2.6.5 Hipotesis 5 : Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhamad Faisal (2004 : 74); Christine Dwi K.S, Lidya Agustina, Se Tin (2012 : 1); Felik Leonard (2014 : 77) dimana berpendapat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Digital Repository Universitas Jember

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Menurut Arikunto dan Suharsini (dalam felik 2014 : 37) Rancangan penelitian adalah suatu usulan untuk memecahkan masalah dan merupakan rencana kegiatan yang dibuat peneliti untuk memecahkan masalah, sehingga akan diperoleh data yang valid sesuai dengan tujuan penelitian. Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan pendanaan.

3.2 Populasi Dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam indeks liquid 45 periode 2015 - 2019. Berhubung populasi tersebut kurang spesifik maka peneliti menggunakan sampel.

3.2.2 Sampel

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode Analisis Regresi Berganda dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan suatu pertimbangan serta menggunakan data panel. Data panel merupakan perpaduan data time series dengan data cross section.

Pertimbangan yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu :

1. Perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2015 – 2019
2. Perusahan yang masuk dalam indeks liquid 45 Perusahan yang tidak pernah keluar sama sekali dari indeks liquid 45 pada periode 2015 – 2019
3. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap pada periode 2015 – 2019

Digital Repository Universitas Jember

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni data sekunder, dengan variable dependennya kebijakan pendanaan sedangkan variable independennya kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Data-data tesebut berasal dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang telah ditetapkan sebagai sampel tersebut di Bursa Efek Indonesia.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan 2 jenis variabel yakni variabel dependen dengan variabel independen. variable dependen yang digunakan adalah kebijakan pendanaan sedangkan variable independennya yang digunakan yakni kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Sehingga definisi-definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

3.4.1 Kepemilikan Institusional

Suatu badan institusi yang memiliki suatu saham yang dapat dikatakan mayoritas di perusahaan tersebut. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun}}$$

3.4.2 Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap pada perusahaan yang masuk dalam indeks liquid 45. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Digital Repository Universitas Jember

3.4.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu untuk membiayai investasi oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

3.4.4 Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*)

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total aset dari tahun ke tahun. Merupakan suatu data total aset perusahaan pada periode sebelumnya $_{(t-1)}$ terhadap periode sekarang $_{(t)}$. Dimana dinyatakan dalam bentuk desimal. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aset Akhir Tahun}}{\text{Total Aset Awal Tahun}}$$

3.4.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ceriman dari kegitan perusahaan baik dari sirkulasi produksi maupun sirkulasi keuangan perusahaan tersebut. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

Size = Ln *Sales*

3.4.6 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan suatu tindakan manajemen perusahaan yang mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang bersumber dari internal dan eksternal perusahaan.

Digital Repository Universitas Jember

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2005:110), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dikatakan kedua variabel itu memiliki distribusi normal jika titik-titiknya menyebar disekitar garis diagonal pada grafik normal probability plot. grafik normal probability plot adalah merupakan data yang dihasilkan oleh program spss sehingga peneliti dapat mengetahui apakah memiliki distribusi normal ataupun tidak. Dapat pula dilihat di table yang dihasilkan oleh aplikasi SPSS Asymp. Sig (2 – tailed) > 0.05 baru dapat dikatakan data normal, dengan NPAR Tes sesuai jumlah data yang kita masukan.

3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi Linear Berganda dilakukan bertujuan untuk melakukan analisis terhadap dua varibel independen (bebas) atau lebih terhadap variabel dependen (terikat). Analisis ini dilakukan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen dalam hal ini kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, serta ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan pendanaan.

Rumus regresi

$$Y=a+b1x_1+b2x_2+b3x_3+b4x_4+ b5x_5+\varepsilon$$

Y = Kebijakan Pendanaan

a = Konstanta

b1,b2,b3,b4 = Koefisien Regresi

x_1 = kepemilikan Institusional

x_2 = struktur Asset

x_3 = profitabilitas

x_4 = pertumbuhan perusahaan

x_5 = Ukuran perusahaan

ε = eror

Digital Repository Universitas Jember

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakn syarat yang harus dipenuhi dalam melakukan analisis dengan metode regresi liniear berganda, sehingga nantinya analisis tidak bisa terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas serta autokorelasi. Karena dalam regresi liniear berganda tidak boleh terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas serta autokorelasi.

3.5.3.1 Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan antara varibel independen satu dengan yang lainnya. Cara untuk mengetahui adanya multikolinearitas adalah :

a) melihat koefisien determinasi yang tinggi dimana hampir mendekati angka 1.
b) melihat korelasi pasangan variabel independen yang tinggi.
c) Mengamati nilai tolerance dan varian inflation factor (VIF). Jika nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan tidak ada multikolineritas dalam model regresi tersebut.

3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas atau tidak maka menggunakan uji glejser untuk menentukan tingkat signifikansinya terlebih dahulu (α) sebelum melakukan uj regresi. Jika nilai signifikannya > α maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya kolerasi suatu observasi dengan observasi lainnya baik secara time series maupun *cross sectional.* Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk menguji keberadaan autocorrelation dalam penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson test.

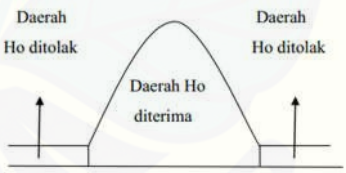
Digital Repository Universitas Jember

3.5.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menganalisis variabel modesari sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen dengan variabel dependen digunakan uji t.

Langkah-langkah melakukan uji hipotesis :

a) Merumuskan hipotesis
b) H_0 : b1 = 0, artinya kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan.
c) H_1 : b1 ≠ 0, artinya kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan.
d) Menentukan tingkat signifikansinya (α) 0,1 atau 10%.
e) Menentukan daerah penolakan H_0 :
   H_0 ditolak apabila signifikan (α), α < 0,1
   H_0 diterima apabila signifikan (α), α ≥ 0,1
f) Untuk menentukan daerah H0, serta untuk mengetahui apakah H_0 diterima (menolak H_1) atau H_0 ditolak (menerima H_1) digunakan uji dua arah adalah sebagai berikut :



Gambar 3.1 gambar penolakan dan penerimaan H_0

g) Menghitung nilai t hitung

$$\text{t hitung} = \frac{\beta}{\alpha}$$

Dimana :

B : Koefisien regresi

α : Standart deviasi

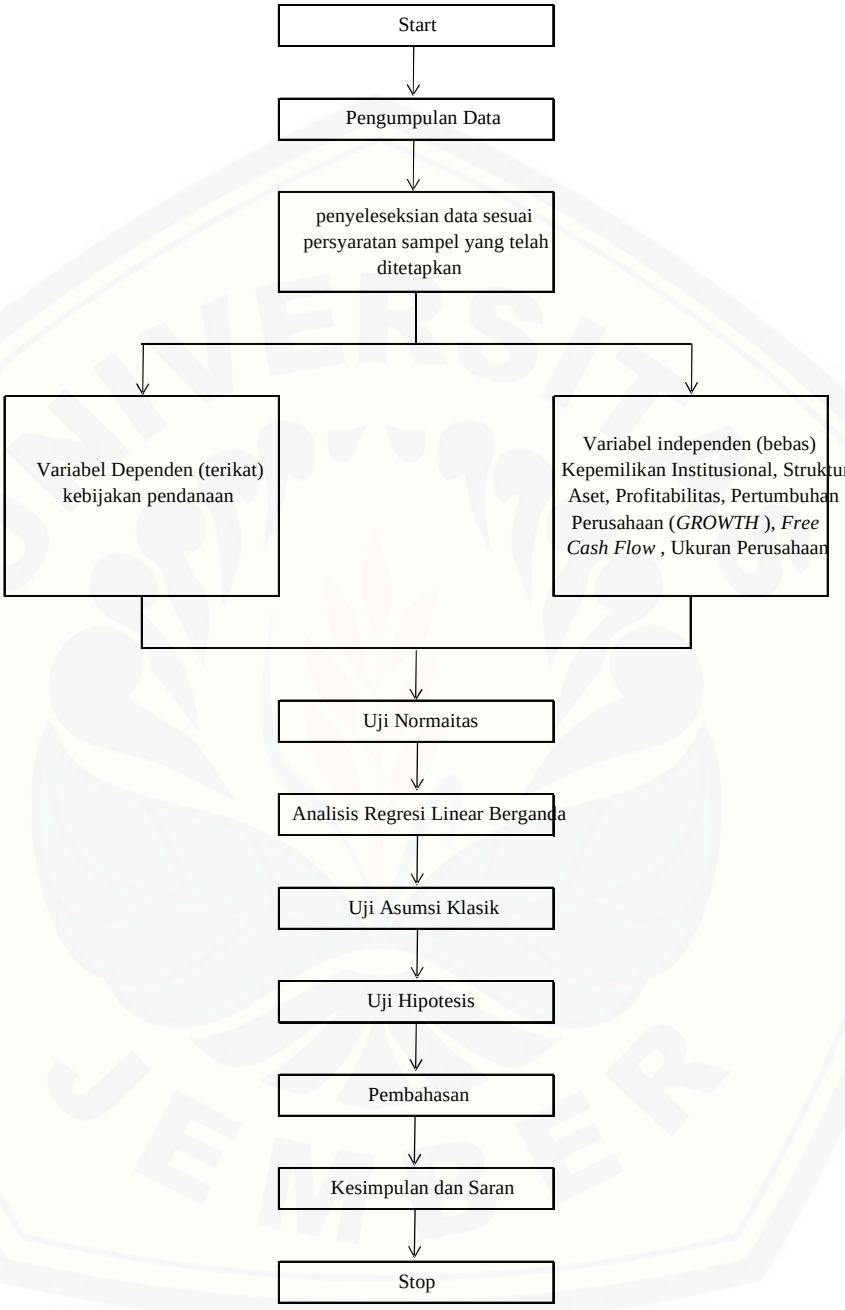
Digital Repository Universitas Jember

h) Membandingkan t hitung dengan nilai t pada tabel

i) Menarik kesimpulan jika t hitung < -t tabel ataupun t hitung > t tabel maka kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran peusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendaan sehingga H_0 ditolak. Sedangkan –t tabel ≤ t hitung ≤ t tabel artinya kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan sehingga H_0 diterima.

Digital Repository Universitas Jember

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah

Digital Repository Universitas Jember

Keterangan :

1) Start yakni memulainya penelitian.
2) Pengumpulan data dengan jenis data sekunder yang berasal dari BEI dengan Indeks Liquid 45 periode 2015 - 2019.
3) Melakukan penyeleksian data sesuai dengan persyaratan sampel yang telah ditetapkan.
4) Melakukan analisis data dengan variabel dependen (terikat) yakni kebijakan pendanaan seta variabel independen (bebas) yakni Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*), Ukuran Perusahaan.
5) Melakukan uji normalitas data, agar mengetahui data tersebut berdistribusi normal ataupun tidak.
6) Seandainya data tersebut berdistribusi normal maka dilanjutkan dengan uji asumsi klasik, jika tidak normal maka dilakukan koreksi.
7) Melakukan uji asumsi klasik, agar mengetahui apakah data tersebut terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas serta autokorelasi.
8) Jika tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas serta autokorelasi maka dilanjutakan analisis linear berganda, jika terjadi penyimpangan maka dilakukan koreksi sampai memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbias Estimator).
9) Melakukan analisis regresi linear berganda.
10) Melakukan uji hipotesis.
11) Melakukan pembahasan.
12) Manarik kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan.
13) stop

Digital Repository Universitas Jember

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Secara umum penelitian ini di lakukan untuk melakukan analisis terhadap beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 – 2019. Sampel yang diteliti dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam indeks liquid 45 periode 2015 – 2019 sebanyak 31 perusahaan, 139 observasi. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Sehingga dari penelitian tersebut dapat di ambil kesimpulan bahwa secara simultan kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpegaruh secara signifikan terhadap kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019. Namun secara parsial profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan pendanaan (*Debt to Equity Ratio* / DER) perusahaan yang berada dalam Bursa Efek Indonesia pada indeks liquid 45 periode 2015 - 2019.

1) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan karena perusahaan tersebut kurang efektif dan efesien dalam menggurangi konfik keagenan ekuitas.
2) Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan karena perusahaan beranggapan bahwa struktur aset yang besar dapat dijual Jika memerlukan dana dari luar sehingga perusahaan tidak perlu membayar bunga atas pinjaman tersebut.
3) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas besar sehingga tidak memerlukan dana dari luar perusahaan sebagai sumber pendanaan untuk operasional perusahan tersebut.

Digital Repository Universitas Jember

4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan karena perusahaan yang besar jika memerlukan dana, bisa melakukan penjualan aset perusahaan ataupun penjualan jasa atas sebuah aset tetap, agar bisa mendapatkan dana segar. Sehingga perusahaan tidak perlu menanggung beban utang perusahaan.
5) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan karena perusahaan yang mau melakukan pertumbuhan perusahaan, meraka pasti memiliki dana lebih untuk melakukan hal tersebut. Jika terjadi kendala pendapatan perusahaan maka perusahaan tidak terancam tertutup, karena perusahaan tidak memiliki beban utang yang harus dibayar saat kendala pendapatan perusahaan terjadi.

5.2 Saran

Dengan adanya ketebatasan atas penelitian yang dilakukan tersebut, berharap dapat memberi kesempatan kepada peneliti lain agar dapat lebih menyempurnakan serta menemukan model yang lebih tepat.

Beberapa implikasi bagi peneliti berikutnya:

a. Manajemen perusahaan dapat menjadikan bahan pertimbangan untuk membuat kebijakan atas pendanaan dengan pertimbangan determinan kebijkan pendanaan.
b. Calon investor mampu menambah wawasan mereka dalam hal kebijakan pendanaan suatu perusahaan.
c. Akademisi dapat melakukan penelitian, dan memakai penelitian tersebut sebagai bahan referensi.

Digital Repository Universitas Jember

DAFTAR PUSTAKA

Ade Dwi Suryani. 2015. "Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2013". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti. 2013 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Deviden, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. 2 (4): 453.

Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.

Brigham. Houston. 2011. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Bringham, E. F., dan Louis C. Gapenski., 1996, *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, New York: The Dryden Press.

Christine Dwi K.S, Lidya Agustina, Se Tin. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha.

Edison Sultan Kayo. 2015. Indeks LQ 45. Tidak Dipublikasikan Artikel. http://www.sahamok.com/bei/indeks-bursa/indeks-lq-45/ [21 Oktober 2016].

Eva Larasati. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 16 (2): 106.

Evelyne Maharani Marlynda dan Ashari. 2017. Kepemilikan Institusional, Kebijkan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012 – 2014). *Buletin Ekonomi*. 15 (1): 94.

Digital Repository Universitas Jember

Felik Leonard. 2014. "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhui Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur periode 2009 – 2011". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

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

Ita Trisnawati, 2016, Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 18 (1): 41.

J. fred Weston & Thomas e.copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Jakarta. binarupa aksara.

Jensen, M and Meckling W. (1976). *Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, And Ownership Structure. Journal Of Financial Economics.* 3: 305-360.

Junaidi. 2008. Tabel Durbin-Watson (DW), α = 5%. Tidak dipublikasikan. Artikel. http://junaidichaniago.wordpress.com [4 july 2020]

Junal manajemen. 2009. Indeks LQ 45 : Definisi, Kriteria dan factor yang berperan terhadap naiknya Indeks LQ 45. Tidak Dipublikasikan. Jurnal. http://jurnal-sdm.blogspot.sg/2009/07/indek-lq-45-definisi-kriteria-dan.html [21 Oktober 2016].

M. Syafiudin Hidayat. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1 (1): 23-24.

Madupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. 20 (1): 57 – 69.

Digital Repository Universitas Jember

Muhamad Fasial. 2004. "Analisis Pengaruh Free Cash Flow, SET Kesempatan Investasi, kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan – Perusahaan sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Tidak Dipublikasikan. Tesis. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Throry dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*. 1 (1): 11.

Pt Bursa Efek Indonesia. 1912. Profil Perusahaan Tercatat. Tidak Dipublikasikan. Artikel. https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/ [3 july 2o2o]

Pt Bursa Efek Indonesia. 1912. Profil Perusahaan Tercatat. Tidak Dipublikasikan. Artikel. https://www.idx.co.id/produk/indeks/ [4 july 2020]

Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 11 (3): 204.

Rona Mersi Narita. 2012. Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. 1 (2): 5.

Short, Helen dan Kevin Keasey (1999), "Managerial Ownership and the Performance of Firms: Evidence From the UK," *Journal of Corporate Finance*, 5 (1): 79.

Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa. 2001. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta; PT (Persero) Penerbitan dan Percetakan Balai Pustaka.

Van Horne, James C. and John M. Wachowicz, Jr., 1998, *Fundamental Of Financial Management, Tenth edition, Prentice Hall International*, Inc. New Jersey.

Digital Repository Universitas Jember

Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 12 (1): 15.

Digital Repository Universitas Jember

LAMPIRAN

Berdasarkan data sekunder yang terdapat dari BEI dalam indeks liquid 45 periode 2015-2019 dapat dikatakan bahwa populasinya terdapat 65 saham perusahaan yang pernah masuk dalam indeks tersebut.

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan
1	AALI	ASTRA AGRO LESTARI Tbk.	09 Des 1997
2	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	18-Mar-04
3	ADRO	ADARO ENERGI Tbk.	16-Jul-08
4	AKRA	AKR CORPORINDO Tbk	03 Okt 1994
5	ANTM	ANEKA TAMBANG (Persero) Tbk.	27-Nov-97
6	ASII	ASTRA INTERNATIONAL Tbk.	4-Apr-90
7	ASRI	ALAM SUTERA REALTY Tbk.	18 Des 2007
8	BBCA	BANK CENTRAL ASIA Tbk	31 Mei 2000
9	BBNI	BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk.	25-Nov-96
10	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	10-Nov-03
11	BBTN	BANK TABUNGAN NEGARA (Persero) Tbk.	17 Des 2009
12	BJBR	BPD JAWA BARAT DAN BANTEN Tbk	8-Jul-10
13	BKSL	SENTUL CITY Tbk	28-Jul-97
14	BMRI	BANK MANDIRI (Persero) Tbk.	14-Jul-03
15	BMTR	GLOBAL MEDIACOM Tbk	17-Jul-95
16	BRPT	BARITO PACIFIC Tbk.	01 Okt 1993
17	BSDE	BUMI SERPONG DAMAI Tbk	6-Jun-08
18	BTPS	BANK TABUNGAN PENSIUNAN NASIONAL SYARIAH Tbk.	08 Mei 2018
19	BUMI	BUMI RESOURCES TbK.	30-Jul-90
20	CPIN	CHAROEN POKPHAND INDONESIA TbK.	18-Mar-91
21	CTRA	CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk.	28-Mar-94
22	ELSA	ELNUSA TbK.	6-Feb-08
23	ERAA	ERAJAYA SWASEMBADA Tbk.	14 Des 2011
24	EXCL	XL AXIATA Tbk.	29-Sep-05
25	GGRM	GUDANG GARAM Tbk.	27 Ags 1990
26	HMSP	HM SAMPOERNA TbK,	15 Ags 1990
27	ICBP	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk.	07 Okt 2010
28	INCO	VALE INDONESIA Tbk.	16 Mei 1990
29	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TbK.	14-Jul-94
30	INDY	INDIKA ENERGY Tbk	11-Jun-08
31	INKP	INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk.	16-Jul-90
32	INTP	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA TbK.	05 Des 1989
33	ITMG	INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk.	18 Des 2007
34	JPFA	JAPFA COMFEED INDONESIA Tbk.	23 Okt 1989
35	JSMR	JASA MARGA (Persero) Tbk.	12-Nov-07
36	KLBF	KALBE FARMA Tbk.	30-Jul-91
37	LPKR	LIPPO KARAWACI Tbk.	28-Jun-96
38	LPPF	MATAHARI DEPARTMENT STORE Tbk.	10 Okt 1989
39	LSIP	PP LONDON SUMATRA INDONESIA TbK.	5-Jul-96
40	MEDC	MEDCO ENERGI INTERNATIONAL Tbk.	12 Okt 1994

Digital Repository Universitas Jember

41	MNCN	MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk.	22-Jun-07
42	MPPA	MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk.	21 Des 1992
43	MYRX	HANSON INTERNATIONAL TbK.	31 Okt 1990
44	PGAS	PERUSHAAN GAS NEGARA (Persero) Tbk.	15 Des 2003
45	PPRO	PP PROPERTI Tbk.	19 Mei 2015
46	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (Persero) TbK.	23 Des 2002
47	PTPP	PP (PERSERO) Tbk.	9-Feb-10
48	PWON	PAKUWON JATI TbK.	09 Okt 1989
49	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk.	16-Jul-02
50	SILO	SILOAM INTERNATIONAL HOSPITAL Tbk.	12-Sep-13
51	SMGR	SEMEN INDONESIA (Persero) Tbk.	8-Jul-91
52	SMRA	SUMMARECON AGUNG Tbk.	07 Mei 1990
53	SRIL	SRI REJEKI ISMAN Tbk	17-Jun-13
54	SSMS	SAWIT SUMBERMAS SARANA Tbk.	12 Des 2013
55	TBIG	TOWER BERSAMA INFRASTUCTURE Tbk.	26 Okt 2010
56	TKIM	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA Tbk.	3-Apr-90
57	TLKM	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (Persero) Tbk.	14-Nov-95
58	TPIA	CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL Tbk.	24-Jun-96
59	TRAM	TRADA ALAM MINERA Tbk	10-Sep-08
60	UNTR	UNITED TRACTORS TbK.	19-Sep-89
61	UNVR	UNILEVER INDONESIA TbK.	11-Jan-82
62	WIKA	WIJAYA KARYA (Persero) Tbk.	29 Okt 2007
63	WSBP	WASKITA BETON PRECAST TbK.	20-Sep-16
64	WSKT	WASKITA KARYA (Persero) Tbk.	19 Des 2012
65	WTON	WIJAYA KARYA BETON (Persero) Tbk.	8-Apr-14

Sedangkan sampelnya terdapat 31 perusahan yakni:

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan	TANGGAL BERDIRI
1	ADHI	ADHI KARYA (Persero) Tbk.	18-Mar-04	11 Maret 1960.
2	ADRO	ADARO ENERGY Tbk	16-Jul-08	TAHUN 1982
3	AKRA	AKR CORPORINDO Tbk.	03 Okt 1994	THUN 1960
4	ANTM	ANEKA TAMBANG TbK	27-Nov-97	TAHUN 1968
5	ASII	ASTRA INTERNATIONAL Tbk.	4-Apr-90	20-Feb-57
6	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	10-Nov-03	16 DES 1895
7	BBTN	BANK TABUNGAN NEGARA (Persero) Tbk.	17 Des 2009	1897
8	BMRI	BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	14-Jul-03	5 JULI 1946
9	BSDE	BUMI SERPONG DAMAI Tbk.	6-Jun-08	TAHUN 1984
10	GGRM	GUDANG GARAM Tbk.	27 Ags 1990	26 JUNI 1958
11	ICBP	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk.	07 Okt 2010	14 AGUSTUS 1990
12	INCO	VALE INDONESIA Tbk.	16 Mei 1990	TAHUN 1902
13	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TbK.	14-Jul-94	14 AGUSTUS 1990
14	INTP	INDCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk.	05 Des 1989	1985
15	JSMR	JASA MARGA (Persero) Tbk.	12-Nov-07	TAHUN 1978
16	KLBF	KALBE FARMA Tbk.	30-Jul-91	10-Sep-66
17	LPPF	MATAHARI DEPARTMENT STORE Tbk.	10 Okt 1989	1-Apr-82
18	MEDC	MEDCO ENERGI INTERNATIONAL Tbk.	12 Okt 1994	13 DES 1980
19	MNCN	MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk.	22-Jun-07	17 JUNI 1997
20	PGAS	PERUSHAAN GAS NEGARA (Persero) Tbk.	15 Des 2003	13 MEI 1965

Digital Repository Universitas Jember

21	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (Persero) TbK.	23 Des 2002	1981
22	PTPP	PP (PERSERO) Tbk.	9-Feb-10	26 AGUSTUS 1953
23	PWON	PAKUWON JATI TbK.	09 Okt 1989	1982
24	SCMA	SURYA CITRA MEDIA Tbk.	16-Jul-02	TAHUN 1999
25	SMGR	SEMEN GRESIK (Persero) Tbk.	8-Jul-91	1-Apr-95
26	SRIL	SRI REJEKI ISMAN Tbk	17-Jun-13	TAHUN 1978
27	TLKM	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (Persero) Tbk.	14-Nov-95	23 OKTOBER 1856
28	UNTR	UNITED TRACTORS TbK.	19-Sep-89	13 OKT 1972
29	UNVR	UNILEVER INDONESIA TbK.	11-Jan-82	5 DES 1933
30	WIKA	WIJAYA KARYA (PERSERO) TbK.	29 Okt 2007	TAHUN 1960
31	WSKT	WASKITA KARYA (Persero) Tbk.	19 Des 2012	10-Jan-61

Digital Repository Universitas Jember

Rekapitulasi Penghitungan Rasio

No	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL				
	2015	2016	2017	2018	2019
1	0.257994625157	0.510003775009	0.510003775009	0.510003775009	0510003775009
2	0.500909059856	0.500909059856	0.500909059856	0.500909061606	0500909061606
3	0.574864632553	0.574864632553	0.582474177141	0.585114477391	0108106794825
4	0.650000121875	0.650000121875	0.650000121875	0.650000121833	0650000121833
5	0.501148082774	0.501148082774	0.501148082774	0.501148082774	0501148082774
6	0.114648516568	0.114648516568	0.114648516568	0.573242582841	0573242582841
7	0.606060606061	0.606060606061	0.606060606061	0.606060606061	0606060606061
8	0.303030303043	0.303030303043	0.303030303043	0.606060606087	0606060606087
9	0.530448630152	0.515770786371	0.515770786371	0.515770786371	0515770786371
10	0.755469344437	0.755469344437	0.755469344437	0.755469344437	0755469344437
11	0.399999982850	0.799999965700	0.799999965700	0.799999965700	0805329453808
12	0.000000000000	0.788206789311	0.788206789311	0.795060641814	0788206789311
13	0.500670833017	0.500670833017	0.500670833017	0.500670833017	0500670833017
14	0.643050014386	0.607001715107	0.512730797008	0.510014314913	0510014314913
15	0.655839690294	0.655839690294	0.700000000000	0.700000000000	0700000000000
16	0.567081306426	0.566353950454	0.567039787792	0.568073692107	0558869797150
17	0.213031859208	0.213031859208	0.181822895675	0.181822895675	0241281056087
18	0.716146441674	0.716146441674	0.716146441674	0.716146441674	0716146441674
19	0.599226754345	0.607471103722	0.584534635098	0.534168398401	0530960049848
20	0.569644373789	0.569644373789	0.569644373789	0.569644373747	0569644373747
21	0.141318735731	0.130034876259	0.147052713151	0.735263565321	0650174380863
22	0.398336072194	0.398336072194	0.510000029913	0.510000029913	0510000029913
23	0.480521513608	0.480521513608	0.640364062474	0.697422668091	0172718402675
24	0.603341758070	0.603341758070	0.601890862270	0.602135585125	0613227558176
25	0.510055769853	0.510055769853	0.510055769853	0.510055769853	0510055769853
26	0.509739091321	0.689592596797	0.509739091321	0.600648182230	0579600458495
27	0.520908529317	0.520908529317	0.520908529317	0.520908529317	0520908529317
28	0.594969693345	0.594969693345	0.594969693345	0.594969693345	0594969693345
29	0.850442660550	0.850442660550	0.850442660550	0.849918414155	0849918414155
30	0.445933298199	0.445933298199	0.650488476249	0.650488476249	0650488476249
31	0.660360265556	0.660360265556	0.660360265556	0.660360265556	0660360265556
Maksimum	0.850442660550	0.850442660550	0.850442660550	0.849918414155	0849918414155
Minimum	0.000000000000	0.114648516568	0.114648516568	0.181822895675	0.108106794825
Mean	0.495973953749	0.546476418857	0.553438175684	0.600372650988	0566461833871

Digital Repository Universitas Jember

No	STRUKTUR ASET				
	2015	2016	2017	2018	2019
1	0.019681395905	0.072853497580	0.053680637882	0.052284480621	0.050303241789
2	0.246216201747	0.236756539952	0.221091942983	0.227978594357	0.238657051546
3	0.293985365676	0.288156978032	0.250528558879	0.246806332236	0.248734686402
4	0.404119791228	0.432230893516	0.469543093273	0.605356696836	0.624797116080
5	0.169910566953	0.165118099712	0.163716065835	0.167482325774	0.177114883026
6	0.016720204984	0.024426040104	0.021972333170	0.020753253486	0.221862945990
7	0.018842514247	0.021755671151	0.018507887661	0.016374351654	0.017322191757
8	0.019196603036	0.043069857700	0.041781221314	0.031975570009	0.033842080813
9	0.022298863957	0.021376763159	0.016799064952	0.012984965639	0.011599653487
10	0.316610617114	0.325630149648	0.320680009700	0.329370100988	0.322630165160
11	0.273286779531	0.246152543074	0.256811474079	0.312554897986	0.293015060923
12	0.700388482942	0.688680525475	0.068379430356	0.651324069719	0.660219517989
13	0.273286779531	0.312772311464	0.338724999172	0.439084356142	0.447745833698
14	0.499808671716	0.485685350000	0.518972462135	0.526734164942	0.508166794784
15	0.024883409906	0.016535704404	0.013081020812	0.009158199393	0.007165781313
16	0.287556515094	0.299208810303	0.321532422541	0.344578977026	0.378308315967
17	0.011373538262	0.201663429294	0.179403275144	0.012015536507	0.010681970076
18	0.023699766231	0.219661303710	0.150817153987	0.008227159480	0.067672703246
19	0.286398885990	0.338793122155	0.352453107269	0.339162787327	0.318581969598
20	0.296958503373	0.267572441320	0.271155067446	0.360411943992	0.372634457548
21	0.330241671576	0.327707383424	0.281946745880	0.270864358909	0.278670262440
22	0.005926972741	0.121080818127	0.138565318260	0.146292166306	0.125487875357
23	0.473260126917	0.082211498037	0.072004727186	0.447238994032	0.428651418253
24	0.210714415038	0.200548473893	0.191119990411	0.162589866597	0.223580549637
25	0.659649418305	0.697465863748	0.664235759859	0.637839764605	0.709231702501
26	0.008772714246	0.548269745662	0.458301159597	0.479069408675	0.419301219257
27	0.624048431454	0.637477660054	0.655826162310	0.694717647287	0.709617192868
28	0.205130910682	0.188657089240	0.199057079669	0.211423598058	0.245888238539
29	0.528985765684	0.569070199833	0.551248563120	0.544352985227	0.518920213114
30	0.162449451791	0.111454305168	0.086072325592	0.078941058859	0.082989270187
31	0.063451019207	0.053322352432	0.048442221499	0.057006439400	0.070668638588
Maksimum	0.700388482942	0.697465863748	0.664235759859	0.694717647287	0.709617192868
Minimum	0.005926972741	0.016535704404	0.013081020812	0.008227159480	0.007165781313
Mean	0.241221108228	0.265979529722	0.238595202644	0.272417904905	0.284647193611

Digital Repository Universitas Jember

No	PROFITABILITAS				
	2015	2016	2017	2018	2019
1	0.090229168833	0.074477742045	0.089530210855	0.102801975910	0.097657358373
2	0.061550556058	0.108276036102	0.154670195804	0.130818850213	0.116620268992
3	0.173839498258	0.132095589443	0.177375733103	0.190733747463	0.084339503447
4	0.078663371429	0.001481381760	0.002968857690	0.088680170778	0.010690330454
5	0.153004125712	0.163482237765	0.186791080950	0.199872943548	0.180057762417
6	0.225207335654	0.282609122651	0.185170818933	0.177181621770	0.166795525032
7	0.389514320053	0.294378422016	0.141098544210	0.116713704373	0.023381751995
8	0.237068813151	0.151140443058	0.126130991557	0.142668752223	0.139078559951
9	0.124744817460	0.099002602743	0.201133162782	0.055303796628	0.115376605983
10	0.169805806753	0.168984200554	0.183902024800	0.176544144312	0.212054838513
11	0.136031876960	0.206970205691	0.180498871684	0.240847659247	0.226731185742
12	0.027536632538	0.001038924795	0.008393578646	0.034166309662	0.029853329028
13	0.136031876960	0.181778629506	0.165017760120	0.147611402059	0.156248004788
14	0.182547143525	0.145396043560	0.074834258797	0.053482300458	0.081599987106
15	0.126620902895	0.131810655877	0.138674274040	0.123298637585	0.106858705496
16	0.188118530147	0.188616316210	0.176568720223	0.174562470094	0.158133921625
17	0.029927562633	1.075817022352	0.810471287401	0.026966761169	0.019088792284
18	0.267305350864	0.219661303710	0.150817153987	0.016059982092	0.021463850266
19	0.142426601896	0.175240416428	0.174404367220	0.165180076454	0.203141635693
20	0.133348150791	0.097555128752	0.046646770832	13.083359519267	0.050679278122
21	0.219337894064	0.194255785030	0.334156397350	0.319766341523	0.221291113208
22	0.165179013489	0.118990006635	0.150505934590	0.165803688856	0.092516083221
23	0.194009296157	0.205009981151	0.196193040672	0.224429159877	0.216399534034
24	0.142209453002	0.116281898657	0.335354713979	0.320317275910	0.212612304263
25	0.176466510020	0.156191019358	0.070656278044	0.098925865328	0.073465520064
26	0.152457731846	0.179293220417	0.153870771175	0.163789709243	0.147894678205
27	0.310330600511	0.345705346985	0.352712133142	0.272763117986	0.277136629805
28	0.073640808865	0.124925847506	0.169155773298	0.233173247045	0.150327210570
29	1.214480999967	1.358486715652	1.353960306090	1.267383401770	1.342359380082
30	0.129273988625	0.091781026617	0.103571010949	0.149527198155	0.153182104449
31	0.109728734993	0.163788779545	0.299974369212	0.272708424035	0.053838243575
Maksimum	1.214480999967	1.358486715652	1.353960306090	13.083359519267	1.342359380082
Minimum	0.027536632538	0.001038924795	0.002968857690	0.016059982092	0.010690330454
Mean	0.192278628197	0.224339421051	0.222426109424	0.610820717904	0.165834645058

Digital Repository Universitas Jember

No	PERTUMBUHAN PERUSAHAAN				
	2015	2016	2017	2018	2019
1	3.146143956871	1.054366718462	1.078477812076	1.070759848924	1.087351158840
2	1.028707410280	1.129088413122	1.080759252401	1.051584614140	0.925791341793
3	1.221345435218	1.108169916437	1.118316958954	1.099359560656	1.014106213374
4	1.520070149091	1.005026916185	1.004433095238	0.997726538203	0.982928183936
5	1.052801051694	1.105687844278	1.117385959144	1.114104980672	1.071116005116
6	1.157834433919	1.297765853421	1.139871546439	1.102778295181	1.126886849281
7	1.131169980645	1.380258896991	1.132400785843	1.100492562721	0.999821605701
8	1.107409356920	1.283516277902	1.108472576429	1.087962550668	1.130158846786
9	1.198291067816	1.107071093942	1.193529811607	1.037334398072	1.107657375046
10	1.147082957855	1.040947240744	1.066308282320	1.069821855981	1.128452271976
11	1.070700228469	1.129000029353	1.098563561199	1.117239781090	1.174568538984
12	1.027223747909	1.000344610043	0.991702773755	1.035374940845	1.030771974920
13	1.070700228469	1.019012052732	1.064069408949	1.059742436357	1.085856625425
14	0.971067965013	1.095229940564	0.939469223090	0.945638929836	0.993913939309
15	1.122309069186	1.320986603599	1.123668476409	1.100196296826	1.147866212512
16	1.120255307133	1.139469854589	1.114746644869	1.100803210729	1.092254008587
17	6.945536628093	1.677181655211	1.254814059398	0.779999871133	0.961890112940
18	0.790897680704	1.269265465449	0.001575135428	0.989013297141	0.977642993542
19	1.017665548160	0.991711086927	1.033096000484	1.085829494557	1.176953864788
20	1.051238235052	1.048759124762	1.005273979924	0.742826789383	1.010122197453
21	0.501349953830	1.136188597484	1.307757331149	1.178964759744	1.132339903585
22	0.912359670622	2.098894508876	1.321482673990	1.071335397136	1.061935848021
23	1.142386683431	1.165481603367	1.160784524249	1.197020944087	1.181819455765
24	0.978728405689	1.085459917289	1.188909041739	1.237403747923	1.075573113970
25	1.097415525523	1.114194675068	0.995573447269	0.917515345168	1.039141397224
26	1.081095774945	1.196459152092	1.335385479175	1.167561285992	1.148032045503
27	1.086473160294	1.129682750353	1.062400515425	1.046133951663	0.999548178648
28	1.018704558529	1.085900384264	1.115339227965	1.200108734237	1.071154192573
29	1.017032710743	0.974499105101	1.099724547421	1.474615851637	0.715344015379
30	1.115106592949	2.320912785331	1.148676159065	1.176566492583	1.116199934334
31	3.509685956391	1.728448165387	1.356616485515	1.269494227827	1.008008775127
Maksimum	6.945536628093	2.320912785331	1.356616485515	1.474615851637	1.181819455765
Minimum	0.501349953830	0.974499105101	0.001575135428	0.742826789383	0.715344015379
Mean	1.398670626821	1.233515523849	1.089018863772	1.084687451326	1.057264747756

Digital Repository Universitas Jember

No	UKURAN PERUSAHAAN				
	2015	2016	2017	2018	2019
1	29.870620625202	30.034712544940	30.349429358473	30.381843400347	30.359387552309
2	14.802996108593	14.741450189127	14.996726272866	15.101915796906	15.055956265207
3	23.707169484375	23.445389269540	23.629507418949	23.882312848231	23.800699637249
4	23.077637059055	22.932228008854	23.261209114362	23.953091333556	24.211207809150
5	12.123755687041	12.106716290990	12.235908108527	12.385076203850	12.376515596877
6	18.263255139074	18.367153260886	18.421482922121	18.530277510018	18.617531866853
7	16.486560341898	16.618960147013	16.730397893811	16.942904489778	17.058145056999
8	18.010705364847	18.080236242323	18.109688883701	18.209867980034	18.332123700308
9	29.457113422138	29.518538434343	23.059981031253	29.522442220752	29.588981798848
10	18.069214681633	18.149844605286	18.238022670543	18.376808926363	18.520741612254
11	17.975361095065	17.352846979382	17.388041375305	17.463917097248	17.560219697716
12	13.579465387527	13.277901094850	13.352417396341	13.563066920939	13.569625364678
13	17.975361095065	18.015107890040	18.066668224044	18.111362665392	18.154015659202
14	16.694599739629	16.547400585374	16.484903849613	16.536166505077	16.584301327102
15	22.755442553654	22.901686694366	22.911748671343	17.425727549345	17.086798930622
16	30.515121260715	30.594964997864	30.635818188101	30.679075698090	30.750451181144
17	15.561073546516	16.107746886741	16.120488884888	16.132846519976	16.133083174816
18	20.258813613295	20.195695774256	20.645999059478	20.920682510362	21.086721337963
19	15.678805108967	15.703935954223	15.752053687436	15.822906134707	15.938175009659
20	21.844549459398	21.799897890450	21.811690342942	22.076589266161	22.071005860675
21	16.443449087904	16.458764000144	16.784438277850	16.867953592399	16.896849906270
22	28.039928502819	30.431886521498	30.699179143407	30.854667945919	30.836203572921
23	22.254753610440	22.300408798775	22.466804056468	22.680634144857	22.697624767822
24	22.167352493336	22.232692404034	22.217034406326	22.386584729520	22.432252659787
25	24.017175085957	23.986514699610	24.048793254010	14.849173218780	14.779158809215
26	15.412260720229	20.337514366881	20.447973184357	20.756647967546	20.890333460133
27	11.537325351794	11.664212047183	11.761783545564	11.781302386364	11.817221262039
28	17.714397238446	17.634084885917	17.983093252234	18.253737134096	18.251439008124
29	17.412385188560	17.505732410658	17.534058274348	17.548456489567	17.574908189694
30	23.334812583969	23.474939385944	23.988124194024	24.162343081236	24.026957484705
31	30.280930268630	30.800215930248	31.442403507917	31.518524985914	31.077427324034
Maksimum	30.515121260715	30.800215930248	31.442403507917	31.518524985914	31.077427324034
Minimum	11.537325351794	11.664212047183	11.761783545564	11.781302386364	11.817221262039
Mean	20.171690029218	20.429657393282	20.373415111310	20.247706685591	20.262453705948