

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
LEVERAGE DENGAN DPR SEBAGAI MEDIATOR
PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP* DAN *SALES GROWTH*
TERHADAP *LEVERAGE***

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-
2015)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

Anggito P. Sudarmanto

NIM. 12010113130267

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Anggito Pangestu Sudarmanto
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130267
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* dengan DPR Sebagai Mediator Pengaruh *Insider Ownership* dan *Sales Growth* Terhadap *Leverage* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)**
Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E

Semarang, 15 September 2017

Dosen Pembimbing,



Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E

NIP. 196008201986032001

PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Anggito Pangestu Sudarmanto
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130267
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* dengan DPR Sebagai Mediator Pengaruh *Insider Ownership* dan *Sales Growth* Terhadap *Leverage* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)**
Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E

Telah dinyatakan lulus ujian pada 26 September 2017

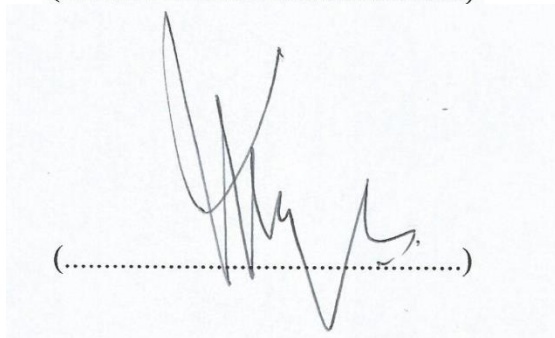
Tim Penguji

1. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E
NIP. 196008201986032001



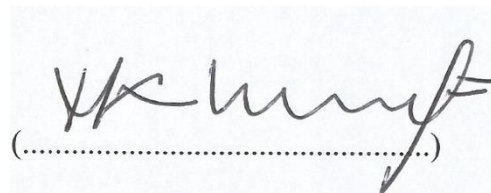
(.....)

2. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M.
NIP. 195909231986032001



(.....)

3. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, Msi.
NIP. 195708111985031003



(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Anggito Pangestu Sudarmanto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* dengan DPR Sebagai Mediator Pengaruh *Insider Ownership* dan *Sales Growth* Terhadap *Leverage* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian atau kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemungkinan terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 September 2017

Yang membuat Pernyataan

Anggito Pangestu Sudarmanto

NIM. 12010113130267

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Jawab Yesus kepadanya: Kasihilah Tuhan, Allahmu, dengan segenap hatimu dan dengan segenap jiwamu dan dengan segenap akal budimu.”

(Matius 22: 37)

“Dan hukum yang kedua, yang sama dengan itu, ialah: Kasihilah sesamamu manusia seperti dirimu sendiri”

(Matius 22: 39)

Dengan penuh rasa Puji dan Syukur

Skripsi ini saya persembahkan untuk

Tuhan Yesus Kristus sebagai Tuhan dan Sahabat pemberi Hikmat

Papa, Mama dan Arining

ABSTRACT

This research aims to analyze the factors that affects leverage which is indicated by total debt to total asset ratio. The object of this research refers to manufacturing companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2011-2015.

The population of this study are 142 manufacturing companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2011-2015. The data are collected from the Bloomberg terminal and with purposive sampling and some criteria, 79 companies are sampled for the object of this study. The data are analyzed by the multiple regression and Sobel test to identify the mediation of the mediator variable.

This research finds that size and tangibility positively and significantly affects the company leverage. Profitability, liquidity and dividend policy is negatively and significantly associated with leverage while insider ownership and sales growth insignificantly affects leverage. Insider ownership and sales growth are proven to be significantly negative affecting the dividend policy. Dividend policy are able to mediate sales growth effect on leverage, while unable to mediate the insider ownership effect on leverage.

Keywords : *Leverage, Dividend Policy, Insider Ownership, Sales Growth, Profitability, Size, Tangibility, Liquidity*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Leverage* perusahaan yang diukur dengan indikator rasio *Total Debt to Total Asset*. Objek penelitian ini mengacu kepada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdapat pada BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam periode waktu 2011-2015.

Populasi objek penelitian ini adalah 142 perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama tahun 2011-2015. Pengumpulan data penelitian ini diambil dari Bloomberg dan dengan metode purposive sampling yang pada akhirnya mendapatkan 79 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan metode regresi ganda, dan path analysis uji Sobel untuk mengidentifikasi pengaruh mediasi variabel mediator.

Penelitian ini menemukan bahwa *Size* dan *Tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Leverage*. Profitabilitas, Likuiditas dan kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage*, sedangkan *Insider Ownership* dan *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Leverage*. *Insider Ownership* dan *Sales Growth* ditemukan berpengaruh negatif terhadap kebijakan Dividen. Kebijakan dividen terbukti bisa memediasi hubungan *Sales growth* terhadap *Leverage* tetapi tidak dengan hubungan *Insider Ownership* terhadap *Leverage*.

Kata kunci : *Leverage*, Dividen, *Insider Ownership*, *Sales Growth*, Profitabilitas, *Size*, *Tangibility*, Likuiditas

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang senantiasa dan tidak hentinya melimpahkan kasih karunia dan berkat-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang dengan judul : **“Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* dengan DPR Sebagai Mediator Pengaruh *Insider Ownership* dan *Sales Growth* Terhadap *Leverage* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)”**.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat berkat bimbingan, bantuan, dukungan, dan semangat dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan dukungan selama proses penyusunan skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.

4. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dalam kegiatan akademik selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Seluruh Dosen dan Staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro terutama Departemen Manajemen, atas ilmu dan bantuan yang diberikan kepada penulis.
6. Kepada Tuhan Yesus Kristus karena semua berkat, kasih, motivasi dan hikmat dan kehendaknya yang telah diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Kedua orang tua penulis tersayang mendiang papa Daniel Sudarmanto yang telah mendidik dan membesarkan penulis dengan kasih sayang. Dan terutama juga mama Margeretha Mayte Grees Besouw tersayang yang telah merawat kakak dan penulis dengan segenap hati sebagai single mother yang terbaik sehingga penulis bisa menyelesaikan gelar sarjana ini sampai selesai.
8. Kepada Arining Ester Dita Swantika sebagai kakak tersayang yang sudah memberikan dukungan secara fisik dan jiwa dalam perkuliahan sehingga penulis bisa menyelesaikan pendidikan sarjana ini dengan sempurna.
9. Kepada tante yani yang sudah mendidik, memberikan motivasi dan hikmat dalam hidup perantauan penulis selama di semarang.
10. Teman-teman SMAN 14 Jakarta seperjuangan di semarang terutama Jeremia Jacqueshirac Siboro, Fhanda Soripada dan Messach Togu Ebenz dalam mengisi sebagian besar waktu perantauan penulis. Tuhan memberkati.

11. Kepada Ersha Dessireadjani sebagai teman dekat tersayang yang sudah memberikan dukungan dalam hidup keseharian dan pendidikan terima kasih atas semuanya.
12. Teman-teman Freeman Ardika, Bram, Ismu, Rifki, Yudha, Ibam, Evan, Faishal, Aris, Raka, Handoko, Paat, Dadang, Nanarian, Anam, Radit, Aksioma, Krisna dalam mengisi waktu penulis dengan hal-hal yang tidak berguna tetapi menyenangkan.
13. Teman-teman Manajemen Undip angkatan 2013 seperjuangan yang berkontribusi dalam keseharian perkuliahan dan perantauan, Tuhan Memberkati.
14. PMK FEB Undip yang telah menjadi wadah pelayanan luar biasa. Tuhan Memberkati
15. Teman-teman yang ikut berdiskusi dan bertukar pikiran dalam pembuatan skripsi ini terutama Inung, Christy, Remini, Yudha, Hafiz, Tiwi dan semua yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam pembuatan skripsi ini, terima kasih Tuhan Memberkati.
16. Teman-teman satu dosen pembimbing Christy, Remini, Zevananda, Tioro, Renata ines terima kasih atas bantuan, saran dan motivasinya selama pembuatan skripsi ini.
17. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang berkontribusi dalam perkuliahan dan pembuatan skripsi ini, terima kasih banyak Tuhan Memberkati.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dari referensi, pengalaman dan pengetahuan dari penulis dalam pembuatan penelitian ini. Oleh

karena itu dimohon adanya kritik dan saran terhadap penelitian ini agar kiranya penelitian ini dapat secara maksimal bermanfaat bagi siapapun kiranya kelak penelitian ini bisa berguna bagi siapapun yang ingin memanfaatkannya.

Semarang, 15 September 2017

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	12
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	12
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	13
1.4 Sistematika Penulisan.....	14
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	16
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	16
2.1.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1.1 Pecking Order Theory.....	16

2.1.1.2 Trade-Off Theory.....	18
2.1.1.3 Agency Theory.....	19
2.1.1.4 Dividend Irrelevance Theory.....	22
2.1.1.5 Bird in Hand Theory.....	22
2.1.1.6 Kebijakan Leverage.....	23
2.1.1.7 Kebijakan Dividen.....	26
2.1.1.8 Insider Ownership.....	27
2.1.1.9 Sales Growth.....	28
2.1.1.10 Profitabilitas.....	28
2.1.1.11 Size.....	29
2.1.1.12 Tangibility.....	30
2.1.1.13 Likuiditas.....	30
2.1.2 Peneliti Terdahulu.....	31
2.2 Pengembangan Hipotesis.....	32
2.2.1 Pengaruh Insider Ownership terhadap Leverage.....	32
2.2.2 Pengaruh Sales Growth terhadap Leverage.....	33
2.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Leverage.....	34
2.2.4 Pengaruh Size terhadap Leverage.....	34
2.2.5 Pengaruh Tangibility terhadap Leverage.....	35
2.2.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Leverage.....	36
2.2.7 Pengaruh Insider Ownership terhadap DPR.....	37
2.2.8 Pengaruh Sales Growth terhadap DPR.....	38
2.2.9 Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Leverage.....	39
2.2.10 DPR memediasi pengaruh Insider Ownership terhadap Leverage.....	40
2.2.11 DPR memediasi pengaruh Sales Growth terhadap Leverage.....	41
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	42
BAB III METODE PENELITIAN.....	45

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	45
3.1.1 Variabel Penelitian.....	45
3.1.2 Definisi Operasional Variabel penelitian.....	46
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	50
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	51
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	51
3.5 Metode Analisis Data.....	51
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	51
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	52
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	52
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas.....	53
3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	54
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	56
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	57
3.5.3.1 Path Analysis.....	57
3.5.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	59
3.5.3.3 Uji Statistik F.....	59
3.5.3.4 Uji Statistik T.....	60
3.5.3.5 Uji Efek Mediasi (Sobel Test).....	61
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	63
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	63
4.2 Analisis Data.....	63
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	63
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	67
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	67
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas.....	69
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	70

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	72
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	73
4.2.3.1 Regresi Model 1.....	73
4.2.3.1.1 Koefisien Determinasi (R^2) Model 1.....	74
4.2.3.1.2 Uji Model (Uji F) Model 1.....	74
4.2.3.1.3 Uji Statistik t Model 1.....	75
4.2.3.2 Regresi Model 2.....	76
4.2.3.1.1 Koefisien Determinasi (R^2) Model 2.....	76
4.2.3.1.2 Uji Model (Uji F) Model 2.....	77
4.2.3.1.3 Uji Statistik t Model 2.....	77
4.2.4 Path Analysis dan Uji Sobel.....	81
4.3 Pembahasan.....	83
4.3.1 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>Leverage</i>	84
4.3.2 Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Leverage</i>	85
4.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Leverage</i>	87
4.3.4 Pengaruh <i>Size</i> terhadap <i>Leverage</i>	87
4.3.5 Pengaruh <i>Tangibility</i> terhadap <i>Leverage</i>	88
4.3.6 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Leverage</i>	89
4.3.7 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>DPR</i>	89
4.3.8 Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>DPR</i>	90
4.3.9 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i>Leverage</i>	91
4.3.10 DPR memediasi pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>Leverage</i>	92
4.3.11 DPR memediasi pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Leverage</i>	93
BAB V PENUTUP.....	95
5.1 Kesimpulan.....	95
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	99
5.3 Saran.....	100

5.3.2 Saran Bagi Perusahaan.....	100
5.3.3 Saran Bagi Peneliti Selanjutnya.....	101
DAFTAR PUSTAKA.....	103

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Research Gap.....	5
Tabel 1.2 Fenomena Gap.....	6
Tabel 2.1 Peneliti Terdahulu.....	30
Tabel 2.2 Ringkasan Hipotesis Penelitian.....	44
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional Variabel.....	47
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	48
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	64
Tabel 4.2 Uji Normalitas Model 1 dan 2.....	68
Tabel 4.3 Pengujian Multikolinieritas Model 1.....	69
Tabel 4.4 Pengujian Multikolinieritas Model 2.....	70
Tabel 4.5 Pengujian autokorelasi Model 1.....	71
Tabel 4.6 Pengujian autokorelasi Model 2.....	71
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas Model 1.....	72
Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas Model 2.....	73
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi model 1.....	74
Tabel 4.10 Uji F Model 1.....	74
Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Model 1.....	75
Tabel 4.12 Koefisien Determinasi model 2.....	76
Tabel 4.13 Uji F Model 2.....	77
Tabel 4.14 Hasil Analisis Regresi Model 2.....	78
Tabel 4.15 Hasil Uji Sobel 1.....	82
Tabel 4.16 Hasil Uji Sobel 2.....	82
Tabel 4.17 Ringkasan Pengujian Hipotesis.....	83

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1 Fluktuasi Variabel.....	7
Gambar 1.2 Fluktuasi Total Aset.....	9
Gambar 1.2 Fluktuasi <i>Liquidity</i>	10
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	43
Gambar 3.1 Analisis Path (Jalur).....	56
Gambar 4.1 Path Analysis.....	81
Gambar 4.2 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>Leverage</i>	85
Gambar 4.2 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>Leverage</i>	86

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Nama Perusahaan Sampel.....	108
Lampiran B Daftar Variabel Penelitian.....	111
Lampiran C Hasil Output SPSS.....	121
C.1 Statistik Deskriptif.....	121
C.2 Uji Asumsi Klasik.....	121
C.3 Regresi Model 1.....	122
C.4 Regresi Model 2.....	122
Hasil Uji Sobel.....	125

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan lingkungan, teknologi dan ilmu pengetahuan dalam dunia bisnis merupakan sesuatu yang tidak bisa dihindari seiring berkembangnya zaman. Keberhasilan perusahaan bisa diperoleh dengan berbagai cara yaitu tak lain dari pemanfaatan lingkungan yang baik, penggunaan teknologi yang lebih maju, dan juga perolehan informasi yang lebih daripada para pesaingnya. Berkembangnya lingkungan, teknologi dan ilmu pengetahuan merupakan sesuatu yang sangat menguntungkan bagi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya, memperoleh sumber daya dan terutama dalam memperoleh informasi. Namun pada akhirnya perkembangan - perkembangan tersebut menuntut perusahaan untuk bisa lebih bersaing lagi dalam menjalankan usahanya. Dengan akses informasi yang lebih mudah dicari, maka jadilah kondisi dimana perusahaan mempunyai kemampuan yang hampir sama dalam memperoleh informasi sehingga juga memperketat persaingan. Keadaan ini akhirnya menuntut perusahaan – perusahaan untuk menjalankan manajemen perusahaannya lebih efektif dan efisien dalam menjalankan perusahaannya dalam tujuan untuk dapat terus bersaing dengan perusahaan-perusahaan pesaingnya.

Financing decision atau keputusan pendanaan merupakan salah satu unsur yang penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Pendanaan di dalam perusahaan dibagi menjadi dua bagian besar berdasarkan sumbernya (Sugiarto, 2009) yaitu pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*), dan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan (*external financing*). Pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan berasal dari laba yang ditahan, modal sendiri dan cadangan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan pendanaan eksternal mempunyai sumber daripada utang perusahaan. Keputusan mengenai pendanaan perusahaan yang terdiri dari pendanaan eksternal dan pendanaan internal perusahaan merupakan hal yang penting karena keputusan yang salah bisa mengakibatkan *financial distress* atau bahkan kebangkrutan perusahaan.

Penggunaan pendanaan eksternal atau utang untuk mendanai aset suatu perusahaan biasa disebut dengan istilah *leverage*. Perusahaan yang dalam pembiayaan asetnya secara signifikan menggunakan utang lebih banyak daripada pendanaan internal atau modal sendiri bisa disebut *highly leveraged*.

Pendanaan eksternal dari utang merupakan sesuatu yang menarik dan penting bagi perusahaan untuk dipertimbangkan. Didalam bisnis, keputusan pengelolaan dan komposisi mengenai pendanaan aset perusahaan merupakan tanggung jawab dan kewajiban daripada manajemen terutama manajemen keuangannya. Berbagai pertimbangan diperlukan dalam mengatur *financing decision* untuk menjadi sedemikian rupa efektif dan efisien agar mengoptimalkan nilai perusahaan. Namun manajemen daripada penggunaan pendanaan eksternal dan internal dalam maksud untuk memaksimalkan nilai perusahaan bukanlah hal

yang mudah. Pertimbangan mengenai keputusan pendanaan perusahaan melibatkan penggunaan dana eksternal dan dana internal di porsi yang berimbang mengingat berbagai keuntungan dan juga biaya yang akan dikeluarkan dalam menggunakan kedua sumber pendanaan tersebut. Keputusan yang kurang tepat dalam mengatur pendanaan aset dan investasi perusahaan dapat menuju kedalam *financial distress*, hilangnya pembayaran dividen, bahkan hingga kebangkrutan perusahaan.

Penggunaan utang untuk mendanai aset dan investasi perusahaan dalam konteks manajemen keuangan bersifat menguntungkan karena dengan utang, perusahaan akan mendapatkan suntikan modal yang lebih untuk memperoleh *return* yang lebih besar lagi dalam keputusan investasi perusahaan. Namun penggunaan utang yang terlalu besar akan menambah risiko finansial bahkan dapat menyebabkan *financial distress*.

Dalam beberapa tahun terakhir, ada banyak teori yang membahas tentang pendanaan aset perusahaan yang optimal. Walaupun banyak teori yang membahas tentang pendanaan perusahaan, teori yang secara pasti menyebutkan tingkat utang yang optimal bagi pendanaan perusahaan belum ditemukan. Beberapa contoh teori yang membahas tentang pentingnya pendanaan perusahaan dan juga menganalisis faktor signifikan daripada *leverage* adalah *Agency theory* (Jensen dan Meckling 1976), *Pecking Order Theory* (Donalson 1961, Myers dan Majluf 1976) dan *Trade-off / Balancing Theory* (Myers 1984). Beberapa teori tersebut berbeda – beda berdasarkan faktor dana yang mereka tekankan. Beberapa teori tersebut, ditambah dengan adanya peneliti - peneliti terdahulu telah menyediakan pandangan untuk

memahami pendanaan perusahaan dan juga faktor – faktor potensial yang mempengaruhi pendanaan perusahaan.

Terjadi beberapa temuan yang berbeda dari teori – teori yang ada yang mendorong adanya penelitian ini. Beberapa temuan tersebut menuju kepada hasil yang berlawanan satu sama lain. Salah satu contoh adalah berdasarkan *Trade-off Theory* (Myers, 1984) mengusulkan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas yang tinggi harus berutang lebih lagi dikarenakan kemampuan mereka untuk memenuhi tanggung jawab terhadap biaya dari meminjam tersebut. Tetapi *Pecking Order Theory* (Myers dan Majluf, 1984) menyatakan sebaliknya. Teori tersebut memprediksi bahwa perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas yang tinggi lebih memilih untuk menggunakan dana yang dihasilkan dari internal perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan. Ditemukan juga kesimpulan yang berbeda dari kedua teori tersebut mengenai profitabilitas perusahaan. *Trade-off Theory* (Myers, 1984) menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dan leverage karena profitabilitas yang tinggi mendorong penggunaan utang. Sedangkan *Pecking Order Theory* (Myers dan Majluf, 1984) menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih memilih menggunakan dana yang dihasilkan dari internal perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan antar variabel yang sama dengan penelitian ini telah dilakukan. Namun hasilnya pun beragam, dan tidak adanya konsistensi dalam hasil tersebut. Maka dari itu penelitian ini dapat mewakili pengaruh antar variabel yang terkait di sampel penelitian. Berikut adalah

beberapa peneliti terdahulu yang mempunyai kesamaan variabel terhadap penelitian ini.

Tabel 1.1
Research Gap

Hubungan AntarVariabel	Hasil Penelitian Signifikan Positif	Hasil Penelitian Tidak Signifikan	Hasil Penelitian Signifikan Negatif
Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>Leverage</i>	Agawal dan Knoeber (1996), Fuad (2005), La Ode <i>et al</i> (2013)	Harjito <i>et al</i> (2006)	Wahla <i>et al</i> (2012)
Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Leverage</i>	Mao dan Connie (2003), Ojah <i>et al</i> (2005), Al Najjar (2008), Gharaibeh (2015),	Pao <i>et al</i> (2005), La Ode <i>et al</i> (2013)	Alvazian <i>et al</i> (2005), Gracia dan Francisco (2008), Bulan dan Yan (2010), Bhaird <i>et al</i> (2011)
Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Leverage</i>	Gharaibeh (2015)	Ghazouani (2013)	Toy <i>et al</i> (1974), Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Wald (1999), Hanjoo dan Paul (2008), Sheikh (2011)
Pengaruh <i>Size</i> terhadap <i>leverage</i>	Nikolaos <i>et al</i> (2007), Avarmaa <i>et al</i> (2011), Sheikh (2011), Gharaibeh (2015)	Rajan dan Zingales (1995)	
Pengaruh <i>Tangibility</i> terhadap <i>Leverage</i>	Gharaibeh (2015)	Rajan dan Zingales (1995)	Karadeniz (2009), Sheikh (2011)
Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Leverage</i>	Gharaibeh (2015)		Deesomsak <i>et al</i> (2004), Mazur (2007), Viviani (2008), Alipour dan Pejman (2015)

Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap DPR	Moradi <i>et al</i> (2012), Wahla <i>et al</i> (2012)		Al Najjar <i>et al</i> (2012)
Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap DPR	Difah (2011)	Rafique (2012)	Nadjibah (2008), Rejeki (2011)
Pengaruh DPR terhadap <i>Leverage</i>	Masdupi (2005), Tong <i>et al</i> (2005), Ramachandran <i>et al</i> (2010)	Al-najjar (2008)	Umer (2014), Vo dan Nguyen (2014)

Sumber: peneliti terdahulu

Adanya fluktuasi dari rata – rata variabel yang terkait di penelitian ini juga tidak konsisten setiap tahunnya. Tabel berikut menunjukkan fluktuasi rata-rata variabel :

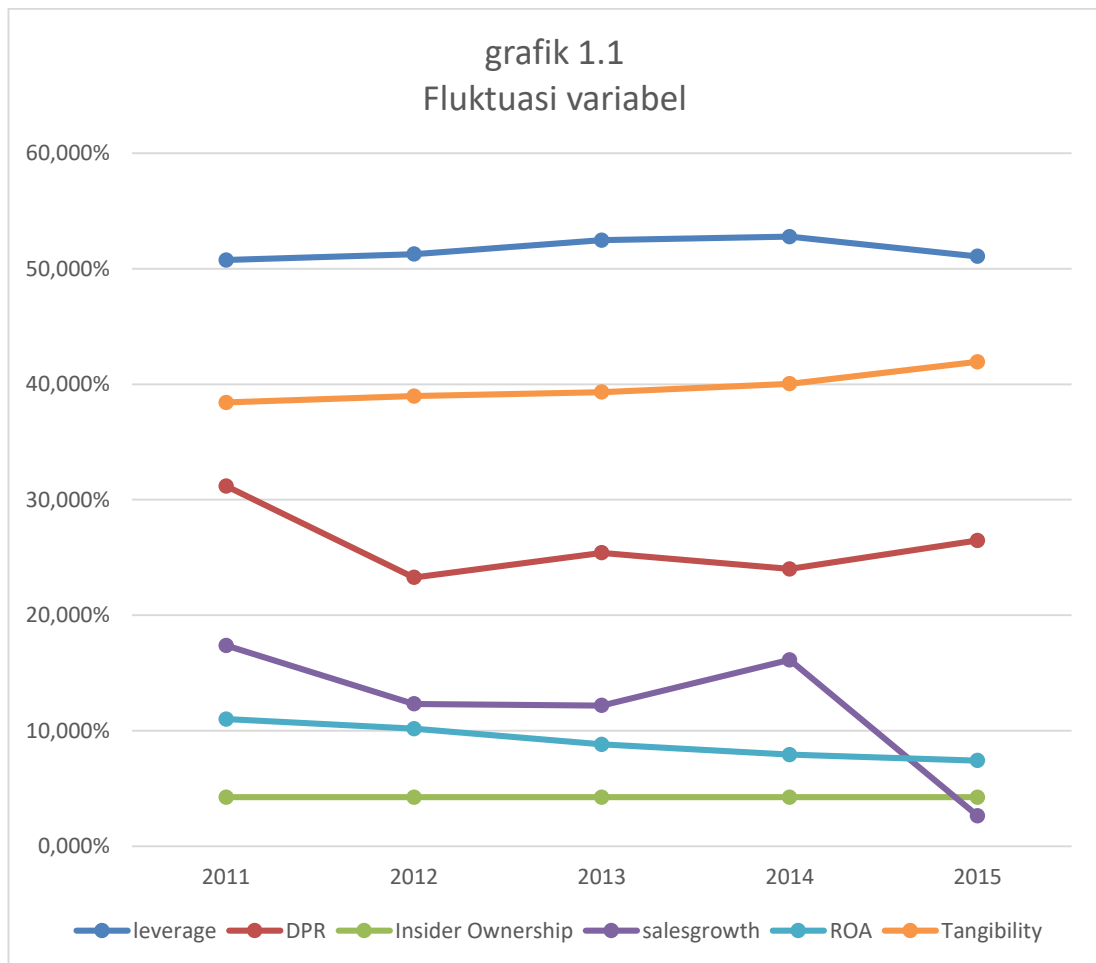
Tabel 1.2
Fenomena Gap

	2011	2012	2013	2014	2015
Leverage (%)	50,752	51,259	52,472	52,772	51,066
DPR (%)	31,180	23,270	25,400	24,000	26,470
Insider Ownership (%)	4,243	4,243	4,243	4,243	4,243
Sales Growth (%)	17,38	12,31	12,18	16,12	2,63
ROA (%)	11,008	10,166	8,818	7,920	7,410
Total Asset dalam Juta (Rp)	694208677	804034815	982397917	1079730305	1187489299
Tangibility (%)	38,419	38,969	39,319	40,034	41,936
Liquidity (%)	152,240	155,989	146,602	144,836	148,161

Sumber: data sekunder yang telah diolah

Dari tabel 1.2 bisa terlihat bahwa dalam 4 tahun terakhir yaitu tahun 2011 sampai 2014, rata – rata *Leverage* perusahaan manufaktur terus bertambah setiap tahunnya. Namun pada tahun terakhir pada tahun 2015, terjadi penurunan

persentase *Leverage* yang cukup drastis dibanding kenaikan tahun – tahun sebelumnya. Hal tersebut diikuti dengan berbagai variasi fluktuasi variabel lainnya yang bersifat tidak konsisten setiap tahunnya.



Sumber: Data Sekunder yang telah diolah

Bisa dilihat pada grafik 1.2 fluktuasi *Leverage* yang mengalami kenaikan dalam empat tahun berturut – turut diikuti dengan fluktuasi Dividen yang tidak konsisten pada tiap tahunnya. Dividen terlihat sangat fluktuatif dimana terjadi perbedaan naik dan turun pada tiap tahunnya. Pada grafik tersebut.

Tangibility terlihat naik secara konsisten setiap tahunnya. Belum bisa dikatakan ada hubungan searah dengan *Leverage* karena pada tahun 2015 *Leverage* mengalami penurunan cukup drastis, dibandingkan dengan *Tangibility* yang secara konsisten tetap naik pada tahun 2015.

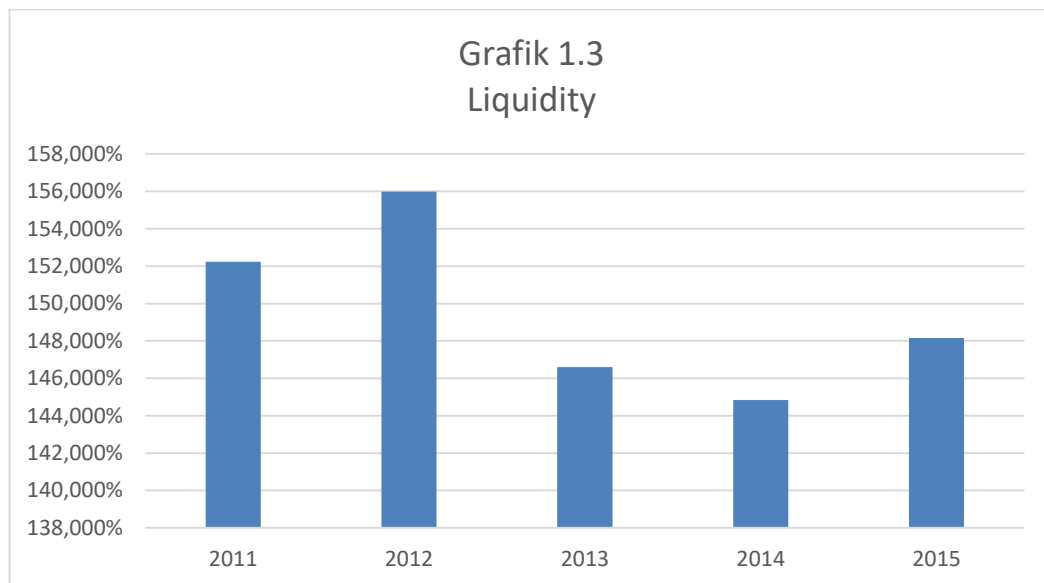
Pertumbuhan penjualan perusahaan (*Sales Growth*) mengalami fluktuasi yang cukup tinggi dalam periode waktu ini. Penurunan drastis pada tahun 2011 ke 2012 terlihat di grafik 1.1 tetapi pada tahun 2013 ke tahun 2014 mengalami kenaikan yang cukup drastis. Kenaikan tersebut tidak berlangsung lama karena tahun 2015 *Sales Growth* mengalami penurunan yang cukup drastis. Fluktuasi *Sales Growth* cukup tinggi, dan dibandingkan dengan grafik utang perusahaan, masih belum bisa terlihat hubungan antara kedua variabel.

Profitabilitas perusahaan (ROA) mengalami penurunan yang konsisten selama periode waktu 2011 sampai 2015. Hal tersebut sangat berbeda jika dibandingkan dengan *Leverage* pada tahun 2011 sampai 2014 dimana *Leverage* mengalami kenaikan secara konsisten di keempat tahun tersebut. Namun hubungan negatif antara kedua variabel belum bisa disimpulkan, karena pada tahun terakhir, *Leverage* mengalami penurunan drastis dimana penurunan ini juga diikuti dengan penurunan profitabilitas yang konsisten di tahun – tahun sebelumnya.



Sumber: data sekunder yang telah diolah

Grafik 1.2 menunjukkan rata-rata aset total dari seluruh perusahaan manufaktur pada periode waktu 2011 sampai 2015. Terlihat di grafik tersebut bahwa setiap tahunnya rata-rata total aset perusahaan selalu mengalami kenaikan yang konsisten setiap tahunnya. Jika dibandingkan kenaikan konsisten aset total perusahaan manufaktur dengan rata-rata *Leverage* perusahaan sektor manufaktur, maka bisa dilihat kenaikan yang searah setiap tahunnya. Tetapi kesimpulan tersebut belum bisa diambil, karena pada tahun 2015 *Leverage* mengalami penurunan drastis, tetapi aset total perusahaan terlihat masih konsisten bertambah.



Sumber: data sekunder yang telah diolah

Grafik 1.3 menunjukkan rata-rata likuiditas dari seluruh perusahaan manufaktur pada periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Bisa terlihat bahwa likuiditas mempunyai fluktuasi yang cukup tinggi pada tiap tahunnya. Jika dibandingkan dengan fluktuasi *Leverage* pada grafik 1.1 maka secara sekilas masih belum bisa ditarik kesimpulan akan hubungan likuiditas terhadap *Leverage* perusahaan.

Berdasarkan penelitian – penelitian terdahulu dan fenomena gap yang ada maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis dan mendapatkan bukti yang menegaskan kembali hubungan antara variabel yang terkait uraian diatas. Dengan pertimbangan berbagai penelitian terdahulu dan jurnal acuan, maka penelitian ini dilakukan dengan judul **“Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* dengan Pengaruh Dari *Insider Ownership* dan *Sales Growth* yang Dimediasi oleh DPR”**

1.2. Rumusan Masalah

Komposisi utang dalam mendanai aset perusahaan merupakan hal yang vital dalam tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Namun komposisi dari penggunaan utang yang optimal masih belum ditemukan. Fluktuasi *Leverage* dan hubungannya dengan fluktuasi variabel lainnya terlihat tidak konsisten dari grafik 1.1, 1.2 dan 1.3 dan tabel 1.2. Ketidak konsistenan ini menunjukkan hubungan yang tidak pasti antara leverage dengan variabel lainnya.

Beragam teori telah membahas mengenai penggunaan utang untuk mendapatkan *benefit* yang maksimal dalam mendanai aset dan investasi perusahaan. Hal ini terlihat dari terjadinya kesenjangan dan perbedaan daripada hasil-hasil penelitian terdahulu (*Research Gap* pada tabel 1.1). Terdapat beberapa perbedaan dalam hasil penelitian hubungan antara variabel – variabel diatas.

Berdasarkan Beberapa uraian – uraian dan *research gap* yang telah disampaikan, maka diambil rumusan pertanyaan penelitian sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap *Leverage* perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap *Leverage* perusahaan ?
3. Bagaimana pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Leverage* perusahaan ?
4. Bagaimana pengaruh *Size* terhadap *Leverage* perusahaan ?
5. Bagaimana pengaruh *Tangibility* terhadap *Leverage* perusahaan ?
6. Bagaimana pengaruh *Likuiditas* terhadap *Leverage* perusahaan ?
7. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
8. Bagaimana pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

9. Bagaimana pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap *Leverage* ?
10. apakah *Dividen Payout Ratio* mampu memediasi pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Leverage* perusahaan ?
11. apakah *Dividen Payout Ratio* mampu memediasi pengaruh *Sales growth* terhadap *Leverage* perusahaan ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini berdasarkan uraian latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah disampaikan adalah :

1. untuk menganalisis pengaruh *Insider Ownership* terhadap *leverage* perusahaan
2. untuk menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Leverage* perusahaan
3. untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage* perusahaan
4. untuk menganalisis pengaruh *Size* terhadap *Leverage* perusahaan
5. untuk menganalisis pengaruh *Tangibility* terhadap *Leverage* perusahaan
6. untuk menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap *Leverage* perusahaan
7. untuk menganalisis pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*
8. untuk menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

9. untuk menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Leverage* Perusahaan
10. untuk menganalisis apakah *Dividen Payout Ratio* mampu memediasi pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Leverage* perusahaan
11. untuk menganalisis apakah *Dividen Payout Ratio* mampu memediasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *Leverage* perusahaan

1.3.2. Manfaat Penelitian

Peneliti berharap bahwa penelitian ini dapat digunakan dan bermanfaat bagi:

1. Investor

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi terhadap suatu perusahaan. Penelitian ini dapat membantu investor sebagai acuan teori untuk menilai bagaimana perilaku suatu perusahaan dalam mengatur komposisi pendanaannya, dan mengkombinasikannya dengan penelitian lain untuk membantu mengidentifikasi suatu nilai perusahaan tersebut.

2. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan yang bisa membantu perusahaan untuk mendapatkan gambaran empiris daripada pembentukan dan pertimbangan komposisi pendanaan perusahaan pada umumnya, sehingga perusahaan juga bisa dapat mempertimbangkan bagaimana pengaruh berbagai aspek di perusahaan tersebut untuk dapat

lebih lagi mengoptimalkan penggunaan kebijakan finansial di perusahaan, terutama mengenai keputusan *Leverage*.

3. Perguruan Tinggi

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi akademik bagi universitas peneliti dengan harapan dapat menjadi perbandingan antara teori yang disampaikan pada proses pembelajaran dan kondisi praktis yang ada.

4. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini bisa digunakan untuk menjadi tambahan acuan teori untuk dapat dikembangkan lagi menjadi penelitian yang lebih luas ataupun mendetil terkait variabel yang sama.

1.4. Sistematika Penulisan

BAB I

Pendahuluan, penjelasan terkait latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II

Tinjauan Pustaka, adalah penjelasan mengenai teori – teori acuan dan berbagai uraian singkat mengenai variabel yang terkait di penelitian. Variabel yang dijelaskan antara lain adalah *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, *Insider Ownership*, *Sales Growth*, Profitabilitas, *Size*, *Tangibility* dan Likuiditas

BAB III

Metode Penelitian, menjelaskan mengenai, variabel penelitian, definisi operasional dari variabel penelitian, populasi serta sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan analisis data.

BAB IV

Hasil dan Pembahasan, berisi tentang deskripsi mengenai hasil dan pembahasan terhadap objek penelitian.

BAB V

Penutup, berisi tentang kesimpulan hasil penelitian, saran bagi peneliti selanjutnya dan juga keterbatasan penelitian