

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP LEVERAGE DENGAN *CREDIT
RATING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

(Studi Empiris pada Perusahaan yang di-*rating* PEFINDO dan terdaftar di Bursa

Efek Indonesia Periode 2015-2017)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat

untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

GALUH KUSUMA PUTRI

NIM. 12010115120013

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2019

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Galuh Kusuma Putri
Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120013
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP LEVERAGE DENGAN *CREDIT
RATING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan yang di- *rating*
PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2015-2017)**
Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 21 Mei 2019

Dosen Pembimbing

Dr. Harjum Muharam, SE,ME

NIP. 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Galuh Kusuma Putri
Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120013
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP LEVERAGE DENGAN *CREDIT
RATING* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan yang di-*rating*
PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2015-2017)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Mei 2019

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, SE, ME (.....)
2. Drs. Mulyo Haryanto, M,Si. (.....)
3. Erman Denny A, SE, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Galuh Kusuma Putri menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Leverage Dengan *Credit Rating* Sebagai Variabel Moderasi** (Studi Empiris pada perusahaan yang di-*rating* PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau meniru dalam bentuk rangkaian 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 disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian 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, Mei 2019

Yang membuat pernyataan,

(GALUH KUSUMA PUTRI)

NIM : 12010115120013

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan,
Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.”

(Q.S. Al-Insyirah:5-6)

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

*Kedua orang tua saya, adik, sahabat, dan semua orang yang selalu
mendoakan saya dalam kelancaran pengerjaan skripsi ini.*

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ownership structure on leverage with credit rating as a moderating variable. The ownership structure used in this study is government ownership and managerial ownership. Leverage is measured using a debt to assets ratio (DAR). Credit rating uses ratings issued by PEFINDO.

The sample used in this study is a company rated by PEFINDO and listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The number of samples used is 53 companies. Research data is obtained from the annual reports of each company and the PEFINDO official website. In determining the sample using a purposive sampling method.

The results of this study indicate that government ownership does not affect leverage, and the credit rating does not moderate the relationship between government ownership and leverage. Managerial ownership has a negative effect on leverage, and the credit rating moderates the relationship between managerial ownership and leverage.

Keywords: Ownership structure, Government ownership, managerial ownership, Leverage, Credit rating.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap leverage dengan *credit rating* sebagai variabel moderasi. Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini ialah kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial. Leverage diukur dengan menggunakan *debt to assets ratio (DAR)*. *Credit rating* menggunakan *rating* yang dikeluarkan PEFINDO.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang di-*rating* oleh PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Jumlah sampel yang digunakan ialah 53 perusahaan. Data penelitian didapatkan dari *annual report* masing-masing perusahaan dan website resmi PEFINDO. Dalam penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap leverage, serta *credit rating* tidak memoderasi hubungan di antara kepemilikan pemerintah dan leverage. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap leverage, serta *credit rating* memoderasi hubungan di antara kepemilikan manajerial dan leverage.

Kata kunci: Struktur kepemilikan, Kepemilikan pemerintah, Kepemilikan manajerial, Leverage, *Credit rating*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena atas kelimpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Leverage Dengan *Credit Rating* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan yang di-*rating* PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)”**. Penulisan skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) Manajemen di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam proses penulisannya, penulis mendapatkan bantuan dan dukungan dari banyak pihak sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih atas bantuan dan dukungan kepada:

1. Kedua Orang tua dan adik penulis atas doa, kasih sayang, semangat, perhatian dan pengertian yang diberikan kepada penulis selama ini.
2. Dr. Suharnomo. S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan arahan, nasihat, dan bimbingan dalam penulisan skripsi ini.
4. Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt. selaku dosen wali yang memberikan arahan dan nasihat selama perkuliahan.

5. Semua dosen dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah berbagi ilmu dan membantu penulis dalam menyelesaikan pendidikan S1.
6. Teman dekat sekaligus teman satu bimbingan Elvinta Putri yang selalu membantu dan memberikan saran serta semangat dalam menyelesaikan skripsi.
7. “Nain-Noona” Ghezy, Wulan, Aruna, Nur Rahma, Lola, Intan, Nadiya dan Deva yang telah memberikan persahabatan dan keceriaan bagi penulis.
8. Keluarga Parakan Wetan Fitri, Ijah, Gangga, Icha, Diah, Ikha, Fikri, Mas Tony dan Mas Lukman sebagai keluarga baru bagi penulis.
9. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca agar penulis dapat melakukannya lebih baik lagi. Penulis juga berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, Mei 2019

Penulis,

Galuh Kusuma Putri

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR GRAFIK	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	12
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	12
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	13
1.4 Sistematika Penulisan.....	14

BAB II TELAAH PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori	16
2.1.1 Teori Struktur Modal (Pendekatan Tradisional)	16
2.1.2 <i>Expectation Theory</i>	17
2.1.3 <i>Pecking Order Theory</i>	17
2.1.4 Leverage	18
2.1.5 Struktur Kepemilikan	19
2.1.6 Risiko	19
2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Hubungan Antar Variabel	32
2.3.1 Kepemilikan pemerintah terhadap leverage	32
2.3.2 Kepemilikan manajerial terhadap leverage	33
2.3.3 Moderasi <i>credit rating</i> dalam hubungan kepemilikan pemerintah terhadap leverage.....	34
2.3.4 Moderasi <i>credit rating</i> dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap leverage.....	35
2.4 Kerangka Pemikiran	36
2.5 Hipotesis Penelitian.....	37
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	38
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	38

3.1.1 Variabel Dependen.....	38
3.1.2 Variabel Independen	38
3.1.3 Variabel Moderasi	39
3.2 Populasi dan Sampel	41
3.2.1 Populasi Penelitian	41
3.2.2 Sampel Penelitian.....	41
3.3 Jenis dan Sumber Data	42
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	42
3.5 Metode Analisis	42
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif	43
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	43
3.5.3 Analisis Regresi Berganda	46
3.5.4 Uji Nilai Selisih Mutlak	47
3.5.5 Uji Hipotesis.....	48
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	50
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	50
4.2 Analisis Data	52
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	52
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	55
4.2.3 Uji Hipotesis.....	60

BAB V PENUTUP	70
5.1 Simpulan	70
5.2 Keterbatasan.....	71
5.3 Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN-LAMPIRAN	78
Lampiran A Daftar Sampel Penelitian	78
Lampiran B. Tabulasi Data	82
Lampiran C Statistik Deskriptif	90
Lampiran D Hasil Uji Asumsi Klasik	91
Lampiran E Hasil Uji Hipotesis	95

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata Leverage, Persentase Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Manajerial Perusahaan yang di-rating oleh PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017	5
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research gap</i>	10
Tabel 2.1 Pemingkatan Terhadap Hutang Jangka Panjang dan Jangka Pendek	20
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu	27
Tabel 3.1 Skala Ordinal Untuk Tingkatan <i>Rating</i>	40
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	40
Tabel 3.3 Kriteria Pengambilan Keputusan Dengan Uji Durbin Watson	45
Tabel 4.1 Rincian Sampel Data	51
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	52
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas	55
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas	57
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi.....	59
Tabel 4.6 Uji Normalitas.....	60
Tabel 4.7 Uji Hipotesis	61
Tabel 4.8 Uji Koefisien Determinasi.....	63
Tabel 4.9 Uji F-Statistik.....	64
Tabel 4.10 Ringkasan Interpretasi Hasil.....	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	36
Gambar 4.1 <i>Scatterplot</i> (Uji Heteroskedastisitas)	56

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Pola Kepemilikan Pemerintah dan Leverage dari Sampel Penelitian	66
Grafik 4.2 Pola Interaksi Kepemilikan Pemerintah dan Credit Rating Terhadap Leverage Dari Sampel Penelitian.....	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Sampel Penelitian	78
Lampiran B Tabulasi Data	82
Lampiran C Statistik Deskriptif	90
Lampiran D Hasil Uji Asumsi Klasik.....	91
Lampiran E Hasil Uji Hipotesis	95

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu keputusan penting yang diambil dalam suatu perusahaan ialah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan ialah suatu keputusan yang diambil perusahaan dalam rangka mencari dana untuk pembiayaan investasi dan penentuan komposisi sumber pendanaannya. Pendanaan perusahaan dapat digolongkan berdasarkan sumber dananya, yaitu pendanaan internal dan eksternal. Pendanaan internal ialah pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, contohnya seperti laba ditahan. Sedangkan, pendanaan eksternal ialah sumber pendanaan dari hutang (*debt financing*) dan ekuitas (*equity financing*).

Menurut Sutrisno (2012) keputusan pendanaan bisa juga disebut sebagai kebijakan struktur modal. Hal ini dikarenakan, pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk dapat mempertimbangkan dan menganalisa kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis dan optimal bagi perusahaan guna membiayai kebutuhan investasi perusahaan serta kegiatan usahanya. Sementara itu, definisi dari struktur modal ialah perbandingan antara modal yang berasal dari hutang dengan modal sendiri atau ekuitas.

Leverage merupakan penggunaan hutang. Leverage ialah suatu alat yang digunakan sebagai gambaran untuk mengetahui proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang dan dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992). Leverage dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva ataupun dana, yang penggunaannya harus mencukupi pembayaran biaya tetap. Leverage

keuangan disebabkan oleh kebijakan manajer ketika menentukan sumber pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan, terutama pembiayaan dari hutang. Penggunaan sumber pembiayaan dari luar ini memiliki dampak bagi perusahaan berupa biaya tetap dalam wujud bunga. Oleh sebab itu, pembiayaan yang berasal dari hutang diharapkan dapat memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Leverage menunjukkan proporsi hutang dalam pembiayaan investasi yang dilakukan perusahaan. Semakin besar jumlahnya, maka akan semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan.

Ayyagari dkk. (2010) menyatakan perusahaan-perusahaan di China, sumber pendanaannya sebesar 20% berasal dari bank dan 80 % berasal dari sumber lain seperti laba ditahan, pendanaan informal, pinjaman dari keluarga, kredit perdagangan, pembiayaan investasi dan ekuitas. Chen (2004) mengemukakan bahwa faktor penentu leverage seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, peluang pertumbuhan dan aset fisik juga relevan di China. Namun, karena kurangnya penjelasan dari faktor-faktor penentu tersebut maka perlu diadakan penelitian lebih lanjut terkait dampak fitur institusional pada struktur modal di China.

Struktur modal sendiri dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, salah satunya ialah jenis struktur kepemilikan. Kepemilikan pemerintah sering dikaitkan dengan tingkat leverage yang tinggi. Hal ini dikarenakan BUMN lebih sering melakukan peminjaman dibandingkan menerbitkan saham (Dewenter & Malatesta, 2001). BUMN juga memiliki penjaminan pinjaman yang memungkinkan mereka untuk meminjam dengan harga yang menguntungkan. Hal

tersebut sesuai dengan teori *trade off* yang mengatakan bahwa ada relasi yang positif antara kepemilikan pemerintah dengan leverage.

Pada perusahaan di China, kepemilikan pemerintah justru memiliki relasi yang bersifat negatif terhadap leverage. Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang tinggi cenderung menghindari pembiayaan yang berasal dari hutang. Walaupun ada, penggunaan hutang pada perusahaan dengan tipe kepemilikan ini tidak terlalu kuat (Chan et al., 2013).

Pengaruh positif antara kepemilikan pemerintah dengan pendanaan hutang juga sejalan dengan prediksi teori sisi penawaran yang dikemukakan oleh Faulkender dan Petersen (2006). Mereka berpendapat bahwa struktur modal perusahaan ditentukan oleh pasokan dananya. Jika lebih murah dan mudah untuk mendapatkan jenis pembiayaan tertentu, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan jenis pembiayaan tersebut. Zou dan Xiao (2006) mengemukakan adanya peran yang positif dari kepemilikan pemerintah dalam membantu perusahaan-perusahaan di China untuk mendapatkan pembiayaan dari bank.

Ketika BUMN menjadi pemegang saham pengendali, mereka cenderung menggali sumber daya yang dimiliki anak perusahaannya (Bradford et al., 2013). Pemegang saham pengendali cenderung mendukung perusahaan-perusahaan yang terdaftar dengan memberikan jaminan kredit dan suntikan modal untuk mempertahankan pendanaan perusahaan dan kelayakan pendanaan kembali (Ying dan Wang, 2013). Sementara itu, saat BUMN menjadi pemegang saham mayoritas, mereka cenderung menggunakan anak perusahaannya untuk

meningkatkan modal dari pasar modal yang kemudian membuat modal tersebut tersedia untuk pendanaan internal.

Beda halnya apabila pemerintah bukan menjadi pemilik saham utama pada suatu perusahaan, pemerintah tidak dapat terlalu mencampuri urusan perusahaan. Hal ini dikarenakan proporsi saham yang dimiliki kecil, sehingga kurang memiliki kekuatan untuk mengatur perusahaan. Terkadang pemerintah sendiri sengaja mengurangi proporsi kepemilikannya agar mereka tidak terlalu ikut campur dan menyerahkannya pada mekanisme pasar, terutama pada perusahaan-perusahaan milik swasta. Pada penelitian ini untuk kepemilikan non pemerintah akan menggunakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan atau yang lebih sering disebut *managerial ownership*.

Keputusan pendanaan perusahaan sangat bergantung dari tujuan, keinginan, dan persepsi dari manajer mereka (Zwiebel, 1996). Manajer fokus terhadap struktur modal untuk memastikan efisiensi yang cukup dan mencegah tantangan terhadap pengendalian. Manajer membatasi penggunaan hutang dan berkomitmen untuk melakukan perbaikan operasi guna meningkatkan pendapatan (Leland & Pyle, 1977). Di lain sisi, Berger dan Humphrey (1997) berpendapat bahwa manajer akan meningkatkan hutang ketika keamanan manajerial terancam oleh kemungkinan kegagalan dalam penawaran tender atau penggantian CEO yang tidak disengaja.

Tabel 1.1
Rata-Rata Leverage, Persentase Kepemilikan Pemerintah, dan
Persentase Kepemilikan Manajerial Perusahaan Yang di-rating
Oleh PEFINDO dan Listed di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Tahun 2015-2017

NO	Variabel	Tahun		
		2015	2016	2017
1.	Leverage (X) Indikator: <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i>	0,699	0,855	0,815
2.	GOV (%)	63,448	63,413	53,361
3.	Manajerial (%)	9,353	12,888	12,950

Sumber: Annual Report

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata leverage yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* mengalami perubahan selama periode 2015 hingga 2017. Pada tahun 2015 sebesar 0,699 meningkat menjadi 0,855 pada tahun 2016, dan mengalami penurunan pada tahun 2017 menjadi 0,815. Dari penjelasan tersebut, dapat dilihat bahwa selama periode penelitian leverage mengalami fluktuasi dan relasinya dengan variabel lain inkonsisten arah pergerakannya.

Rata-rata persentase kepemilikan saham perusahaan juga terdapat perubahan selama periode 2015 hingga 2017. Untuk rata-rata kepemilikan pemerintah selalu mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2015 sebesar 63,448 %, yang pada tahun 2016 menurun menjadi 63,413 dan kembali menurun menjadi 53,361 pada tahun 2017.

Untuk rata-rata persentase kepemilikan manajerial justru mengalami peningkatan di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 9,353% yang mengalami peningkatan menjadi 12,888% pada tahun 2016, dan kembali mengalami peningkatan pada tahun 2017 menjadi 12,950%.

Dari Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa relasi di antara struktur kepemilikan dan leverage tidak konsisten arah pergerakannya. Selama periode 2015-2017 kepemilikan pemerintah selalu mengalami penurunan dari tahun ke tahun, sedangkan leverage mengalami peningkatan pada tahun 2016 yang kemudian mengalami penurunan pada tahun 2017. Untuk variabel lain yaitu kepemilikan manajerial selalu meningkat selama periode 2015-2017. Dari uraian tersebut, terdapat *fenomena gap* yaitu inkonsistensi hubungan antara struktur kepemilikan terhadap leverage. Sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk meneliti hubungan di antara variabel-variabel tersebut.

Variabel lain yang diduga juga dapat mempengaruhi leverage ialah *credit rating*. *Credit rating* ialah penilaian terhadap risiko kredit dari setiap individu, perusahaan, dan negara. *Credit rating* suatu negara merefleksikan kelayakan kredit negara tersebut, yang artinya menjelaskan kemampuan suatu negara dalam membayar hutangnya sehingga tidak menimbulkan risiko gagal bayar. *Credit rating* dapat dihitung dengan melihat riwayat finansial, aset yang dimiliki serta kewajiban. *Credit rating* memberikan gambaran kepada kreditur ataupun investor terhadap tingkat kemungkinan dari subyek baik itu individu, perusahaan atau negara dalam melakukan pembayaran hutangnya. *Credit rating* mengukur kelayakan kredit dan kemampuan dalam mengembalikan hutang yang

mempengaruhi tingkat suku bunga dari hutang tersebut. Penetapan tingkat suku bunga dipengaruhi oleh risikonya, semakin tinggi risiko gagal bayar debitur maka akan semakin tinggi pula suku bunga yang dibebankan kepadanya.

Pengaruh akan adanya relasi antara *credit rating* terhadap leverage sudah pernah diuji oleh Sun dkk. (2015). Penelitian ini menemukan adanya relasi positif antara *credit rating* dengan obligasi. Hal ini sesuai dengan asumsi teori *pecking order* yang menyatakan semakin tinggi peringkat suatu perusahaan, maka akan semakin rendah perusahaan tersebut mengalami permasalahan terkait seleksi yang merugikan. Itu disebabkan karena lembaga pemeringkat juga menyediakan informasi pada *credit rating* yang dikeluarkan. Perusahaan yang reputasinya tinggi pada pasar hutang akan lebih banyak menerbitkan obligasi (Denis & Mihov, 2003).

Credit rating dibuat oleh lembaga pemeringkat kredit (*Credit Rating Agency/CRA*) yang memiliki sifat independen. Di dunia, ada beberapa lembaga pemeringkat kredit yang sering dijadikan acuan oleh para investor antara lain Moody's, Standard & Poor's (S&P's), dan Fitch Rating. Biasanya lembaga-lembaga tersebut mengeluarkan peringkat atas hutang jangka panjang dan jangka pendek dengan kode pemeringkatan yang berbeda antara satu lembaga dengan yang lainnya. Sedangkan, di Indonesia sendiri juga terdapat lembaga pemeringkatan kredit secara independen yaitu Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PEFINDO memberikan peringkat perusahaan dari $idAAA$ yang berarti perusahaan superior hingga idD yang berarti perusahaan mengalami gagal bayar untuk kategori hutang jangka panjang, serta $idA1+$ yang berarti perusahaan

superior hingga idD yang berarti perusahaan mengalami gagal bayar untuk kategori hutang jangka pendek.

Penelitian mengenai leverage telah banyak diteliti pada penelitian-penelitian sebelumnya. Huang dkk. (2018) meneliti pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap leverage di negara China, dengan menggunakan kepemilikan pemerintah dan kepemilikan BUMN sebagai variabel independennya. Hasilnya kepemilikan pemerintah akan berpengaruh signifikan terhadap leverage apabila pemerintah merupakan pemegang saham terbesar.

Rehman dkk. (2017) melakukan penelitian terkait leverage dengan menggunakan kepemilikan pemerintah dan kepemilikan non pemerintah sebagai variabel independen di negara China. Hasilnya kebijakan leverage lebih kuat pada perusahaan dengan mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah dibandingkan yang tidak. Mukonyi dkk. (2016) juga melakukan penelitian dengan menggunakan variabel kepemilikan pemerintah, kepemilikan swasta, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional di Kenya. Hasil yang diperoleh ialah kepemilikan pemerintah berelasi positif terhadap leverage. Akan tetapi, penelitian lain yang dilakukan oleh Hardiyanto dkk. (2013) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah berelasi negatif terhadap leverage dengan obyek penelitian di Indonesia.

Penelitian terdahulu terkait kepemilikan manajerial terhadap leverage juga telah banyak dilakukan. Wellalage dan Locke (2015) meneliti kepemilikan manajerial pada bisnis kecil di New Zealand dan menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap leverage. Hasil yang serupa juga diteliti

oleh Kararti (2014) dengan obyek penelitian di negara Turki. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Zhang (2013) menemukan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap leverage di China.

Studi terkait leverage dengan menggunakan *credit rating* juga telah banyak diteliti. Sajjad dan Zakaria (2018) menguji pengaruh *credit rating* dalam pengambilan keputusan pendanaan yang optimal pada perusahaan di Asia. Relasi antara *credit rating* dan leverage berbentuk *u-shaped*. Artinya ketika rating suatu perusahaan di titik tertinggi atau terendah maka leveragenya akan rendah, sedangkan ketika rating perusahaan berada di rata-rata maka leverage akan tinggi. Krichene dan Khoufi (2016) juga melakukan penelitian terkait hal ini. Hasil penelitian mereka menemukan bahwa *credit rating* berpengaruh positif terhadap leverage di Amerika. Selain itu, Sun dkk. (2015) juga melakukan penelitian terhadap *credit rating* yang memoderasi antara struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan di Inggris.

Studi pada penelitian terdahulu cenderung untuk meneliti hubungan langsung diantara variabel-variabelnya. Dengan menggunakan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial serta *credit rating* sebagai variabel independennya. Penelitian yang menggunakan *credit rating* untuk memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan terhadap leverage masih jarang dilakukan dan belum ada yang menelitinya di negara Indonesia.

Tabel 1.2
Ringkasan *reseach gap*

No	Peneliti	Topik Penelitian	Obyek Penelitian
1.	Hardiyanto dkk. (2013)	Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap leverage	Indonesia
2.	Mukonyi dkk. (2016)		Kenya
3.	Rehman dkk. (2017)		China
4.	Huang dkk. (2018)		China
5.	Zhang (2013)	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap leverage	China
6.	Kararti (2014)		Turki
7.	Wellalage & Locke (2015)		New Zealand
8.	Sun dkk. (2015)	Pengaruh <i>credit rating</i> terhadap leverage	Inggris
9.	Krichene dan Khoufi (2016)		Amerika
10.	Sajjad dan Zakaria (2018)		Asia
<p><i>Research gap:</i></p> <p>Penelitian terkait pengaruh struktur kepemilikan terhadap leverage telah banyak diteliti, akan tetapi masih sedikit yang menambahkan variabel moderasi di antara hubungan kedua variabel tersebut. <i>Credit rating</i> sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi leverage dipilih sebagai moderasi dalam penelitian ini. Penelitian ini akan meneliti bagaimana hubungan struktur</p>			

kepemilikan terhadap leverage yang dimoderasi <i>credit rating</i> khususnya di negara Indonesia.

Sumber: Jurnal penelitian terdahulu

Pada Tabel 1.2 dijelaskan bahwa terdapat *research gap* dalam penelitian sebelumnya yang memperlihatkan bahwa masih sedikit penelitian terkait *credit rating* yang memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan terhadap leverage dan belum ada yang menelitinya di negara Indonesia. Oleh sebab itu, menarik untuk dilakukan penelitian terkait bagaimana hubungan struktur kepemilikan terhadap leverage yang dimoderasi dengan *credit rating* di Indonesia.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ialah struktur kepemilikan dan *credit rating*. Jenis struktur kepemilikan yang digunakan sebagai variabel independen antara lain kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial. *Credit rating* sebagai variabel moderasi dengan menggunakan standar pemeringkatan yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Obyek penelitian yang digunakan ialah perusahaan yang di-*rating* oleh PEFINDO dan listed di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 hingga 2017. Metode analisis yang digunakan ialah analisis regresi data panel. Sehubungan dengan uraian diatas, maka peneliti memberi judul pada penelitian ini **"Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Leverage Dengan *Credit Rating* Sebagai Variabel Moderasi"**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, terdapat fenomena gap dan *research gap* yang menjadi alasan untuk dilakukan penelitian lebih lanjut terkait

leverage. Dari data yang ada terdapat inkonsistensi arah pergerakan hubungan antara struktur kepemilikan terhadap leverage dalam periode tahun penelitian 2015 hingga 2017. Studi terdahulu yang terkait cenderung meneliti hubungan langsung diantara variabel-variabelnya. Dengan menggunakan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial serta *credit rating* sebagai variabel moderasi. Penelitian yang menggunakan *credit rating* sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan terhadap leverage masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian terkait hal tersebut perlu dilakukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam melakukan keputusan pendanaan (*debt financing*).

Berdasarkan uraian yang telah disebutkan, pertanyaan penelitian dapat dituliskan sebagaimana berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap leverage?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap leverage?
3. Apakah *credit rating* memoderasi pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap leverage?
4. Apakah *credit rating* memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap leverage?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian masalah dan pertanyaan penelitian yang telah disebutkan, maka tujuan penelitian dapat dituliskan sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap leverage.

2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap leverage.
3. Untuk menguji apakah *credit rating* memoderasi pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap leverage.
4. Untuk menguji apakah *credit rating* memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap leverage.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut:

1. Bagi pengembangan ilmu

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya terkait dengan leverage serta faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya antara lain jenis struktur kepemilikan dan *credit rating*.

2. Bagi peneliti yang akan datang

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti di masa yang akan datang, khususnya yang tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi leverage perusahaan.

3. Bagi manajemen perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajer dalam pengambilan keputusan, khususnya keputusan terkait pendanaan perusahaan (*debt financing*).

1.4 Sistematika Penulisan

Sebagaimana yang tertulis dalam buku Pedoman Penyusunan Skripsi dan Ujian Akhir Program S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, skripsi ini diawali dengan judul, halaman persetujuan skripsi, halaman pengesahan kelulusan ujian, *abstract* dan abstrak, kata pengantar, serta daftar isi. Setelah itu skripsi dibahas lebih lanjut menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini mengutarakan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi penjelasan landasan teori terkait definisi leverage, jenis-jenis struktur kepemilikan serta apa yang dimaksud dengan credit rating. Selain itu, juga terdapat pemaparan tentang hasil-hasil penelitian terdahulu, penjelasan hubungan antar variabel yang diteliti, pemaparan kerangka penelitian serta hipotesis yang disimpulkan.

BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian berisi penjelasan terkait variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Pada bab ini berisi pemaparan deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini berisi simpulan yang diambil dari penelitian, keterbatasan dalam penelitian apabila ada, serta saran yang diberikan oleh penulis.