

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaannya yang mendukung penelitian ini :

##### 1. **Mila Mega Dewi dan Sri Sulasmiyati (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap *Leverage* (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial, *Total Assets*, dan *Return On Equity* secara simultan dan parsial terhadap variabel terikat *Debt To Equity Ratio*. Peneliti mengambil sampel sebanyak 12 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. Sampel yang terpilih berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun variabel yang digunakan adalah Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ), *Total Assets* ( $X_2$ ), dan *Return On Equity* ( $X_3$ ) serta *Debt To Equity Ratio* ( $Y$ ). Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa :

1. Kepemilikan Manajerial, *Total Assets*, dan *Return On Equity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Debt To Equity Ratio*.

2. Kepemilikan Manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt To Equity Ratio*.
3. *Total Assets* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Debt To Equity Ratio*.
4. *Return On Equity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt To Equity Ratio*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas.
- b. Menggunakan *Leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian.
- c. Menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Pada penelitian Mila Mega Dewi dan Sri Sulasmiyati (2018), periode pengamatan adalah tahun 2013-2016 pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2013-2017.
- b. Penelitian ini menggunakan variabel *Growth* dan *Tangibility* sebagai variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian Mila Mega Dewi dan Sri Sulasmiyati (2018).

## 2. Jenny Sekartaji (2017)

Jenny Sekartaji (2017) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Growth* terhadap *Leverage* pada Sub Sektor Keramik Porselin dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2014”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Pendapatan Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Leverage* pada perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014. Peneliti mengambil sampel yaitu Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Ukuran Perusahaan (X1) dan *Growth* (X2) serta *Leverage* (Y). Teknik analisis data yang digunakan adalah Uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda, uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan SPSS 16. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel Ukuran dan Pertumbuhan (*Growth*) secara parsial (uji t) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Leverage* pada perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2014. Hasil penelitian secara simultan (uji f) juga menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan dari Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Leverage* pada perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2014.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan *Leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian.
- b. Menggunakan variabel *Growth* sebagai variabel independen dalam penelitian.
- c. Menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Pada penelitian Jenny Sekartaji (2017), periode pengamatan adalah tahun 2009-2014 pada perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2013-2017.
- b. Penelitian ini menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan *Tangibility* sebagai variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian Jenny Sekartaji (2017).

### 3. Henny (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “Pengaruh *Public Ownership* dan *Growth Opportunity* Terhadap *Leverage* dan *Future Earnings Response Coefficient*”. Tujuan penelitian yang dilakukan adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai (1) pengaruh langsung terhadap koefisien respon pendapatan masa depan. (2) pengaruh tidak langsung terhadap koefisien respon pendapatan masa mendatang, melalui *leverage*. (3) pengaruh langsung dan tidak langsung yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap koefisien

respon pendapatan masa depan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 273 data perusahaan manufaktur yang tersedia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2008- 2015. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Future Earnings Response Coefficient* (FERC). Sedangkan untuk variabel independen terdiri dari *Public Ownership*. Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Leverage*. Adapun variabel kontrol terdiri dari variabel kontrol untuk *Leverage*, yaitu: *Firm Size* dan *Fixed Assets Atau Tangibility Of Fixed Assets*. Sedangkan variabel kontrol untuk *Future Earnings Response Coefficient* (FERC), yaitu: *Audit Quality* Dan *Long Term Investment*. Teknik analisis data analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur dapat dilakukan dengan menggunakan *structure equation model* (SEM), dengan pengolahan data menggunakan AMOS (*analysis of moment structures*) versi 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *Public Ownership* terhadap *Leverage* dan terdapat pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Leverage* dengan arah positif.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel *Leverage* sebagai variabel dependen.
- b. Menggunakan variabel *Growth* sebagai variabel independen dalam penelitian.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel *Future Earnings Response Coefficient* (FERC) sebagai variabel dependen.

- b. Pada penelitian Henny (2017), periode pengamatan adalah tahun 2008-2015 pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2013-2017.
- c. Penelitian ini menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan *Tangibility* sebagai variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian Henny (2017).
- d. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data sedangkan Henny (2017) menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dengan menggunakan *Structure Equation Model* (SEM), dengan pengolahan data menggunakan AMOS (*Analysis of Moment Structures*).

#### 4. Ayrin Corina (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “Pengaruh *Profitability*, *Tangibility*, *Size*, *Growth*, dan *Liquidity* Terhadap *Leverage* Badan Usaha Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”. Tujuan penelitian yang dilakukan adalah untuk mengetahui pengaruh variabel *Profitability*, *Tangibility*, *Size*, *Growth*, dan *Liquidity* Terhadap *Leverage* pada semua sektor badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Sampel yang diambil dalam penelitian ini yaitu sebanyak 1640 yang terdiri dari 328 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015. Variabel yang digunakan adalah *Profitability*, *Tangibility*, *Size*, *Growth*, dan *Liquidity* sebagai variabel independen. Sedangkan *Leverage* sebagai variabel dependen. Teknik analisis data

yang digunakan yaitu menggunakan pendekatan linier dengan model analisis regresi linear berganda dalam bentuk data panel untuk keseluruhan data observasi yang digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Tangibility* dan *Size* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *Leverage*, sedangkan variabel *Profitability*, *Growth*, dan *Liquidity* memiliki pengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *Leverage* badan usaha pada semua sektor yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel *Leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian.
- b. Menggunakan variabel *Profitability*, *Tangibility*, dan *Growth* sebagai variabel independen dalam penelitian.
- c. Menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Pada penelitian Ayrin Corina (2017), periode pengamatan adalah tahun 2011-2015 pada semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2013-2017.
- b. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *Liquidity* sebagai variabel independen yang digunakan dalam penelitian Ayrin Corina (2017).

## 5. Pascal Nguyen (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “*Asset Risk And Leverage Under Information Asymmetry*”. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk menyelidiki apakah risiko aset yang lebih tinggi dapat dikaitkan dengan *Leverage* yang lebih tinggi dan untuk memberikan alasan untuk rasio utang yang relatif rendah ditampilkan oleh banyak perusahaan. Sampel penelitian memodelkan perbandingan antara sebuah perusahaan informasi dan kurang informasi pemberi pinjaman. Perusahaan tahu risiko aset, sementara pemberi pinjaman hanya tahu tingkat minimum risiko. Variabel yang digunakan adalah Risiko Aset (X) dan *Leverage* (Y) dinilai dari biaya utang perusahaan di bawah informasi simetris dan asimetris. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji beda. Hasil penelitian hubungan yang positif ini adalah bahwa *Leverage* yang lebih rendah digunakan untuk menandakan risiko aset yang lebih rendah dan mengurangi biaya perusahaan utang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

Menggunakan variabel *Leverage* sebagai variabel dependen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian ini tidak menggunakan Risiko Aset sebagai variabel independen yang digunakan dalam penelitian Pascal Nguyen (2016).
- b. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data uji regresi berganda sedangkan pada penelitian Pascal Nguyen (2016) menggunakan uji beda.



## 6. Joaquim Ferrao, Jose Dias Curto, dan Ana Paula Gama (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “*Low-Leverage Policy Dynamics: An Empirical Analysis*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan wawasan baru ke dalam fenomena rendah *Leverage* dengan menganalisis dinamika kebijakan pembiayaan perusahaan. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan AS yang terdaftar di NYSE, ASE/AMEX dan NASDAQ. Variabel yang digunakan yaitu Kendala Keuangan, Struktur Modal, dan Fleksibilitas Keuangan sebagai variabel independen serta *Leverage* sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis deskriptif dan regresi logit.

Hasil penelitian menyatakan bahwa analisis empiris menyediakan empat temuan utama :

1. Ada perilaku dinamis mengenai kebijakan *leverage* yang: setelah lima tahun, 39,4 persen dari perusahaan utang awal nol tetap perusahaan semua-ekuitas, 14,2 persen adalah perusahaan *leverage* dan sekitar 19,7 persen masih mengadopsi kebijakan *low-leverage*.
2. Kedua, volatilitas aset yang lebih besar meningkatkan kemungkinan diharapkan bahwa perusahaan akan menolak utang.
3. Ketiga, ketika perusahaan tumbuh lebih besar dan lebih tua, mereka menunjukkan kemungkinan lebih besar bergerak menuju tingkat *leverage* yang lebih tinggi.

4. Keempat, hasil yang diperoleh dari variabel investasi penelitian dan pengembangan, akuisisi, dan belanja modal memberikan bukti kuat yang mendukung hipotesis fleksibilitas keuangan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

Menggunakan *Leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian ini tidak menggunakan variabel Kendala Keuangan, Struktur Modal, dan Fleksibilitas Keuangan sebagai variabel independen yang digunakan dalam penelitian Joaquim Ferrao, Jose Dias Curto, dan Ana Paula Gama (2016).
- b. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data sedangkan Joaquim Ferrao, Jose Dias Curto, dan Ana Paula Gama (2016) menggunakan analisis deskriptif dan regresi logit.

#### 7. **Wikan Budi Utami (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan *Leverage* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI 2006–2010”. Tujuan dari penelitian tersebut yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2006-2010. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2006-2010 dan sampel yang dipilih adalah 20 perusahaan.

Variabel yang digunakan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden sebagai variabel independen dan kebijakan *leverage* sebagai variabel dependen. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel profitabilitas dan variabel kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *leverage* sedangkan variabel ukuran perusahaan dan variabel pertumbuhan perusahaan tidak signifikan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai variabel independen dalam penelitian.
- b. Menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data.
- c. Menggunakan *Leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

Penelitian ini tidak menggunakan variabel Kebijakan Dividen sebagai variabel independen yang digunakan dalam penelitian Wikan Budi Utami (2015).

#### **8. Tita Deitiana dan Evanti Anggraini (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi *Leverage* Pada PT Astra International Tbk Dan Anak Perusahaannya”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan, *non-debt tax shield*, profitabilitas, aset tetap, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap *leverage* pada Astra Internasional

Holding Company dan anak perusahaannya. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah PT Astra International dan anak yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2011. Variabel yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *non-debt tax shield*, profitabilitas, aset tetap, risiko bisnis, dan likuiditas sebagai variabel independen serta *leverage* sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan regresi dengan model yang berlaku tetap untuk data panel dilakukan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas yang mempengaruhi *leverage*. Pertumbuhan, *non-debt tax shield*, profitabilitas, aset tetap, dan risiko bisnis tidak mempengaruhi *leverage*. Secara keseluruhan, ada pengaruh semua variabel independen secara bersamaan untuk *leverage*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan *Leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian.
- b. Menggunakan variabel Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Profitabilitas, Aset Tetap, sebagai variabel independen dalam penelitian.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *Non-Debt Tax Shield*, Risiko Bisnis, dan Likuiditas sebagai variabel independen yang digunakan dalam penelitian Tita Deitiana dan Evanti Anggraini (2014).
- b. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian Tita Deitiana dan Evanti Anggraini (2014)

menggunakan statistik deskriptif dan regresi dengan model yang berlaku tetap untuk data panel dilakukan untuk menguji hipotesis.

#### 9. Indra Widjaja (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “Dampak Peningkatan Asset, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap *Leverage* Perusahaan”. Tujuan penelitian menguji pengaruh kenaikan aset, peningkatan profitabilitas dan meningkatkan likuiditas pada *leverage* dalam perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI periode 2006-2009. Sampel yang diambil sebanyak 50 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI periode 2006-2009. Variabel yang digunakan yaitu peningkatan aset (X1), peningkatan profitabilitas (X2) dan peningkatan likuiditas (X3) serta *leverage* (Y). Teknik analisis data yang dipakai yaitu uji validitas, analisis regresi linier berganda dan dilanjutkan analisis hubungan pengaruh dengan uji koefisien determinasi serta analisis signifikansi pengaruh dengan uji F dan uji t. Hasil penelitian menemukan bahwa peningkatan aset memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Peningkatan profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan, sedangkan peningkatan likuiditas memberikan efek negatif secara signifikan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan *Leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian.
- b. Menggunakan teknik analisis data linier berganda dalam penelitian.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Pada penelitian Indra Widjaja (2014), periode pengamatan adalah tahun 2006-2009 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2013-2017.
- b. Penelitian ini menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, *Tangibility* dan *Growth* sebagai variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian Indra Widjaja (2014).

**10. Yaz Gulnur Muradoglu dan Sheeja Sivaprasad (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti tentang “*The Effect Of Leverage Mimicking Portfolios In Explaining Stock Returns Variations*”. Tujuan dari penelitian adalah untuk mengeksplorasi efek *leverage* meniru portofolio faktor dalam menjelaskan variasi return saham. Penelitian ini memperluas *asset pricing* saat ini dengan membentuk portofolio meniru faktor *leverage*. Sampel yang dipakai dalam penelitian yaitu 2.673 perusahaan berbagai sektor yang terdaftar di London *Stock Exchange* (LSE). Variabel yang digunakan antara lain faktor *market to book* (HML), faktor ukuran (SMB), faktor momentum (momen), dan *excess return* di pasar (ExRM) sebagai variabel independen serta faktor *leverage* (HLMLL) sebagai variabel dependen. Teknik analisis data penelitian menggunakan analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa menggunakan lima model faktor yang mempengaruhi secara maksimal faktor portofolio untuk menjelaskan tingkat pengembalian saham variasi. Peneliti menunjukkan bahwa *leverage* meniru portofolio, serta membantu menjelaskan

variasi tersebut dengan hasil yang kuat untuk faktor risiko lain dan untuk berbagai sektor.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan *Leverage* sebagai variabel dependen dalam penelitian.
  - b. Menggunakan teknik analisis data linier berganda dalam penelitian,
- Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:
- a. Pada penelitian Yaz Gulnur Muradoglu dan Sheeja Sivaprasad (2013), pengamatan dilakukan pada perusahaan berbagai sektor yang terdaftar di London *Stock Exchange* (LSE). Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2013-2017.
  - b. Penelitian ini menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, *Tangibility* dan *Growth* sebagai variabel independen yang tidak digunakan dalam penelitian Yaz Gulnur Muradoglu dan Sheeja Sivaprasad (2013).

**Tabel 2.1**  
**MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU**  
 Variabel Dependen: *Leverage*

No	Penelitian	INDEPENDEN										
		ROA	KM	<i>Growth</i>	TG	Size	Likuiditas	ROE	KK	FK	MTB	ER
1	Mila Mega Dewi dan Sri Sulasmiyati (2018)		B		B			B				
2	Jenny Sekartaji (2017)			TB		TB						
3	Henny (2017)		TB	B+								
4	Ayrin Corina (2017)	B-		B-	B+	B+	B-					
5	Pascal Nguyen (2016)				B+							
6	Joaquim Ferrao, Jose Dias Curto, dan Ana Paula Gama (2016)	B			B				B	B		
7	Wikan Budi Utami (2015)	B		TB		TB						
8	Tita Deitiana dan Evanti Anggraini (2014)	TB		TB	TB	B	B					
9	Indra Widjaja (2014)	B+			B+		B-					
10	Yaz Gulnur Muradoglu dan Sheeja Sivaprasad (2013)					B					B	B

Keterangan :

- : Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini  
 KM : Kepemilikan Manajerial  
 TG : *Tangibility*  
 KK : Kendala Keuangan  
 FK : Fleksibilitas Keuangan  
 MTB : *Market to Book*  
 ER : *Excess Return*



## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers dan Majluf tahun 1984 dalam *Journal of Finance* volume 39 dengan judul *The Capital Structure Puzzle*. Teori ini menyatakan bahwa ada semacam tata urutan (*pecking order*) bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Teori tersebut juga menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru). Berikut beberapa implikasi dari Myers (1984), terhadap perilaku pendanaan perusahaan di dalam *pecking order theory*:

1. Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (laba ditahan). Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru.
2. Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio/DPR*) kepada peluang investasi, meskipun dividen kaku (*sticky*) dan target rasio pembayaran hanya menyesuaikan secara bertahap terhadap pergeseran peluang investasi yang menguntungkan.
3. Kebijakan dividen yang kaku, ditambah dengan fluktuasi tingkat keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan secara internal dapat lebih atau kurang dari pengeluaran investasi. Jika arus kas internal kurang,

perusahaan pertama kali mengurangi jumlah kas atau portofolio sekuritasnya.

4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan memulai dari utang, kemudian *hybrid securities* seperti *convertible bonds*, kemudian ekuitas sebagai alternatif terakhir. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

Menurut Myers (1984) hipotesis *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external fund*, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external equity*.

### **2.2.2 Trade-off theory**

Menurut Myers dan Majluf (1984) teori *trade-off* menyatakan bahwa hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage* yang optimal. Menurut teori ini agar tercapai struktur modal yang optimal perusahaan perlu menyeimbangkan *agency cost of financial distress* dan *the tax advantage of debt financing*. Menurut teori ini struktur modal yang optimal dicapai, apabila nilai sekarang dari *tax shield* lainnya bahwa ketika perusahaan memerlukan sumber dana tambahan, mereka cenderung memilih hutang lebih dulu kemudian sekuritas. Menurut *trade-off theory* “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax*

*shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)". Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

*Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

### 2.2.3 Teori Agensi

Menurut Anthony dan Govindarajan (2011:10) teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Principal* adalah pemilik dan *agent* adalah orang yang dibayar oleh pemilik untuk menjalankan sebuah perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Scott (2015) menyatakan bahwa inti dari *Agency Theory* atau teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan. Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun risiko-risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak dapat *fairness* yaitu mampu menyeimbangkan antara prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif/imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen.

Menurut Hanafi (2008:310) dalam Mila Mega Dewi dan Sri Sulasmiyati (2018) menyatakan bahwa “Di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang dengan pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat”. *Agency theory* merupakan model yang digunakan untuk menjelaskan permasalahan antara manajemen dan pemilik.” (Lambert, 2001 dalam Rahmayani, 2008). Menurut (Weston dan Copeland, 1995:9) menyatakan bahwa “Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar dan kegiatan operasi perusahaan dijalankan oleh para manajer. Para manajer tersebut biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar. Manajer merupakan agen atau wakil dari pemilik tetapi kenyataannya mereka mengendalikan perusahaan. Hal ini

mengakibatkan terjadinya konflik kepentingan antara pemilik atau disebut masalah keagenan.

Kaitan teori agensi dengan penelitian ini yaitu bahwa dengan adanya perbedaan kepentingan antara tingkat utang perusahaan dikaitkan dengan upaya pengurangan masalah keagenan. Sehingga menurut Jensen & Meckling (1976) menambah porsi utang merupakan mekanisme agar manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan utang perusahaan seringkali juga didasarkan pada upaya mempertahankan kepemilikan. Semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan di perusahaan maka semakin besar porsi utang yang dapat ditolelir. Hal ini berarti teori keagenan menyebutkan bahwa utang (*leverage*) adalah salah satu mekanisme bagi shareholder untuk meminimumkan masalah keagenan dengan manajer.

#### 2.2.4 *Leverage*

Menurut Kasmir (2013:151) *leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Munawir (2004:32) menyatakan bahwa suatu perusahaan dikatakan solvabel apabila perusahaan tersebut mempunyai aset atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya, sebaliknya apabila jumlah aset tidak cukup atau lebih kecil daripada jumlah hutangnya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan insolvabel. Terdapat beberapa macam rasio yang dapat dihitung menurut Kasmir (2013:156- 162), antara lain:

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata

lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

2. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.
3. *Times Interest Earned* (TIE) merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya.
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2013:157).
5. *Fixed Charge Coverage* (FCC) atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *times interest earned ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aset berdasarkan kontrak sewa. Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

### 2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas menurut Bambang Riyanto (2010:35) Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aset secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah modal perusahaan tersebut. Menurut Munawir (2010 : 246) profitabilitas merupakan rasio mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi, profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan asetnya secara produktif dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah modal perusahaan. Menurut Kasmir (2013:196) mengatakan bahwa “Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. Dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan (Kasmir, 2013:199-207), adalah:

1. *Profit Margin (profit margin on sales)* atau *ratio profit margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.



2. *Return on Investment (ROI)* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.
3. *Return on equity (ROE)* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.
4. Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.
5. *Return on Asset (ROA)* menunjukkan besarnya pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan dari seluruh aset yang dimilikinya, baik modal sendiri ataupun modal pinjaman (hutang). ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan Kasmir (2014:201).

#### **2.2.6 Kepemilikan Manajerial**

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak. Keberadaan manajer perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda. Pertama pihak yang mewakili pemegang saham institusional, sedangkan kedua, tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham, dan pihak yang duduk di jajaran manajemen

perusahaan karena turut memiliki saham. Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mempengaruhi kinerja manajer dalam menjalankan operasi perusahaan. Menurut Tjeleni (2013) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Menurut Gibson (2013) pengertian kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Pujiati (2015) dalam Mila Mega Dewi dan Sri Sulasmiyati (2018) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai “Kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan”. Mila Mega Dewi dan Sri Sulasmiyati (2018) menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh tidak signifikan dan berhubungan positif terhadap DER. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan jika manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang, dalam situasi ini manajer akan cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut dapat dipecahkan jika manajemen mempunyai saham di perusahaan. Hal tersebut dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham Hanafi (2008:317). Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam

pengambilan keputusan perusahaan (dewan komisaris dan direksi) pada akhir tahun.

### 2.2.7 *Growth*

Menurut Kasmir (2012:107) *growth* adalah rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. *Growth* menurut Sofyan (2013:309) adalah rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terdiri atas kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share*, dan kenaikan *devidend per share*. Menurut Kasmir (2012:107) rasio pertumbuhan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

2. **Pertumbuhan Laba Bersih**

Pertumbuhan laba bersih menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.

3. **Pertumbuhan Pendapatan Per Saham**

Pertumbuhan pendapatan per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan atau

laba per lembar saham dibandingkan dengan total laba per saham secara keseluruhan.

#### 4. Pertumbuhan Dividen Per Saham

Pertumbuhan dividen per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh dividen saham dibandingkan dengan total dividen per saham secara keseluruhan.

#### 2.2.8 *Tangibility*

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2011:16.2) aset tetap (*tangibility*) adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif, dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Menurut Warren, *et. al*, (2010:2) aset tetap merupakan aset jangka panjang atau aset yang relatif permanen, dimiliki dan digunakan oleh perusahaan serta tidak dimaksudkan untuk dijual sebagai bagian dari operasi normal. Menurut Kasmir (2008:39) aset tetap merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun. Secara garis besar, aset tetap dibagi dua macam, yaitu: akiva tetap yang berwujud (tampak fisik) seperti tanah, bangunan, mesin, kendaraan, dan lainnya, dan aset tetap yang tidak berwujud (tidak tampak fisik) merupakan hak yang dimiliki perusahaan, contoh hak paten, merek dagang, *goodwill*, lisensi dan lainnya.

Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Aset atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki

perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar (meliputi: kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan) dan aset tetap (meliputi: investasi jangka panjang, aset tetap, aset tetap tidak berwujud). Abdeljawad et al. (2013) dalam Ayrin Corina (2018:6) *tangibility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2011) yang menyatakan dimana perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangibility assets* akan mempunyai posisi yang lebih bagus saat berutang pada kreditur. Semakin besar nilai *tangible assets* badan usaha, maka utang perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangibility assets* akan mempunyai posisi yang lebih bagus saat berutang pada kreditur. *Tangibility assets* dapat dimanfaatkan sebagai jaminan yang diberikan oleh perusahaan.

### **2.2.9 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Menurut Ernawati (2016) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualannya, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset, maka semakin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Perusahaan kecil cenderung sulit untuk memperoleh pendanaan dari luar. Hal ini karena perusahaan kecil umumnya tidak mempunyai staf khusus dan tidak menggunakan sistem akuntansi dalam perencanaan laporan keuangan. Sebaliknya, perusahaan besar lebih mudah dalam

memperoleh pendanaan dari luar karena sistem akuntansi mereka telah dikembangkan menjadi suatu sistem informasi manajemen. Menurut Hartono, (2014:422) dalam bukunya menyatakan bahwa “perusahaan yang besar mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.” Hal ini karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai Beta yang lebih kecil. Menurut Brigham & Houston (2010:4) ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 pasal 1 (satu) adalah sebagai berikut :

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung

dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

#### **2.2.10 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Leverage***

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi, profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan asetnya secara produktif dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah modal perusahaan.

Profitabilitas mempunyai korelasi negatif terhadap *leverage*. Semakin tinggi profit atau laba, maka proporsi ekuitas semakin meningkat atau proporsi pinjaman semakin menurun. Jika dikaitkan dengan ukuran perusahaan, dimana perusahaan besar cenderung memiliki proporsi pinjaman yang besar, maka korelasi negatif antara profitabilitas dan tingkat *leverage* pada perusahaan besar semakin kuat. Disamping itu, perusahaan juga menghadapi pembatasan penggunaan *retained earnings* dan kebijakan dividen yang ketat (*sticky*). Oleh

karena itu, jika terjadi penurunan profit, perusahaan akan cenderung menutupi kebutuhan dananya dengan menambah pinjaman dari luar.

Menurut Ayrin Corina (2017) profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Myers (1984) dalam Murhadi (2011) juga menyatakan bahwa perusahaan lebih baik menggunakan sumber dana internal yang berasal dari *retained earnings*, lalu menerbitkan utang dan dilanjutkan dengan penerbitan saham. Sehingga, dalam hal ini Myers lebih mendukung *pecking order theory*.

#### **2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Leverage***

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian jika keputusan yang diambil salah.

Menurut teori agensi semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajer maka hutang yang akan digunakan suatu perusahaan akan semakin rendah. Dalam situasi ini manajer akan cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut bisa dipecahkan jika



manajemen mempunyai saham di perusahaan. Hal tersebut dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Mila Mega Dewi dan Sri Sulasmiyati (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh tidak signifikan dan berhubungan positif terhadap *leverage*. Hal ini dikarenakan persentase kepemilikan saham manajerial pada sampel perusahaan yang diteliti kecil sehingga keterlibatan atau kontribusi dari manajer sedikit.

### **2.2.12 Pengaruh *Growth* Terhadap *Leverage***

Menurut Kasmir (2012:107) *growth* adalah rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan dana yang besar untuk lebih mengembangkan usahanya.

Tingkat *leverage* dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk membiayai investasinya dengan mengeluarkan saham, karena harga sahamnya relatif tinggi. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* yang besar, karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan berhubungan negatif dengan tingkat *leverage*.

Jenny Sekartadji (2017) mengemukakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Penelitian ini juga didukung oleh peneliti terdahulu lainnya

yaitu Wikan Budi Utami (2015) serta Tita Deitiana dan Evanti Anggraini (2014) yang juga menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

### 2.2.13 Pengaruh *Tangibility* Terhadap *Leverage*

Menurut Warren, *et. al*, (2010:2) aset tetap merupakan aset jangka panjang atau aset yang relatif permanen, dimiliki dan digunakan oleh perusahaan serta tidak dimaksudkan untuk dijual sebagai bagian dari operasi normal. Apabila dikaitkan dengan struktur modal, besarnya aset berwujud yang dimiliki dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan dalam menaikkan proporsi utangnya.

Tingkat *leverage* mempunyai hubungan yang positif dengan besarnya aset tetap (*Tangibility*) dalam suatu perusahaan. Hal ini diartikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memberikan jaminan (*collateral*) dalam memperoleh pinjaman, maka semakin besar proporsi pinjaman dalam struktur permodalannya, karena semakin mudah perusahaan memperoleh kredit.

Ayrin Corina (2017) menyatakan bahwa variabel *tangibility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *leverage*. Semakin besar nilai *tangible assets* badan usaha, maka utang perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangibility assets* akan mempunyai posisi yang lebih bagus saat berutang pada kreditur. *Tangibility* dapat dimanfaatkan sebagai jaminan yang diberikan oleh perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Pascal Nguyen (2016) serta Indra Widjaja (2014) yang juga menyatakan bahwa *tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*.

#### 2.2.14 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap *Leverage*

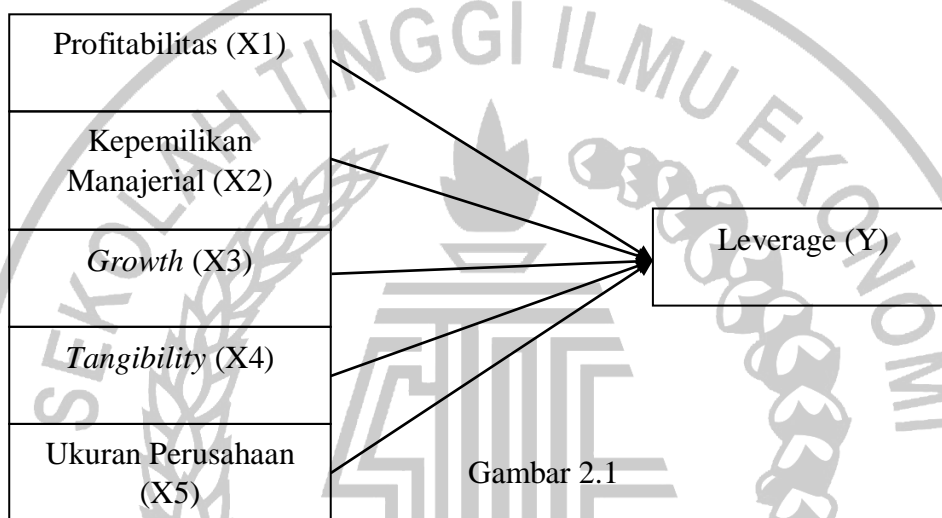
Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualannya, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset, maka semakin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Besarnya ukuran perusahaan berhubungan positif dengan tingkat *leverage*. Perusahaan besar umumnya cenderung kecil kemungkinannya untuk bangkrut, sehingga lebih mudah untuk menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran badan usaha, maka semakin tinggi pula utang yang digunakan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar dapat menggunakan proporsi utang yang lebih besar daripada perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil, karena perusahaan besar mempunyai kapasitas membayar utang yang lebih baik.

Penelitian Oino dan Ukaegbu (2015) menyatakan *size* berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*. Hal tersebut membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan menggunakan proporsi utang lebih banyak. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Ayrin Corina (2017) yang menyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif terhadap *leverage* serta penelitian Wikan Budi Utami (2015) yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth*, *tangibility* dan ukuran perusahaan terhadap *leverage*. Sehingga dari penjelasan tersebut dapat digambarkan dalam bentuk diagram yang disajikan pada gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1

### **Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan logika dari hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ada pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage*

H2 : Ada pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Leverage*

H3 : Ada pengaruh *Growth* terhadap *Leverage*

H4 : Ada pengaruh *Tangibility* terhadap *Leverage*

H5 : Ada pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage*