PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Sarjana

Jurusan Akuntansi

Oleh :

MEGAWATI INDAH SANTOSO

2015310628

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	Megawati Indah Santoso
Tempat, Tanggal Lahir	:	Gresik, 3 Agustus 1997
N.I.M	:	2015310628
Program Studi	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Sarjana
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul	:	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal:

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E.,Ak.,M.Si., CA., CIBA., CMA)
0731087601

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal:

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E.,Ak.,M.Si., CA., CIBA., CMA)
0731087601

PENGARUH KEPEMILIKAN ISTITUSIONAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

Megawati Indah Santoso
STIE Perbanas Surabaya
Email: 2015310628@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This research aims to determine whether or not the effect of Institutional Ownership, Growth, Business Risk, and Size on Debt Policy in manufacture companies in Indonesia Stock Exchanges.The sample used in this study are manufacture companies in Indonesia Stock Exchanges. The data used is secondary data, sample collection technique is purposive sampling and multiple linear regression analysis using the F test and t test. Using the study period from 2015 to 2017. The result of research in the Indonesian manufacture companies are 1) Institutional Ownershhip and Risk Business have no effect on Debt Policy. 2) Growth and Size have effect on Debt Policy.

Keywords*: Institutional Ownership, Growth, Business Risk, Size, Debt Policy*.

PENDAHULUAN

Pendanaan perusahaan merupakan komponen utama dalam aktivitas pembangunan perusahaan. Perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik atau para pemegang saham (Elva Nuraina, 2012). Seiring berkembangnya zaman, dunia usaha semakin banyak bermunculan mulai dari perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Persaingan yang semakin ketat pada era globalisasi ini akan memicu kebutuhan dana yang besar pula untuk perusahaan. Sumber dana perusahaan dapat diperoleh dengan berbagai cara dan sumber yang berbeda.

Sumber dana dibagi menjadi dua yaitu sumber dana yang berasal dari internal dan sumber dana yang berasal dari eksternal. Sesuai namanya sumber dana yang berasal dari internal merupakan sumber dana yang diperoleh dari hasil perusahaan itu sendiri, misalnya dari laba ditahan atau dari arus laba. Sumber dana yang kedua yaitu sumber dana eksternal. Menurut Desi Lestari (2014), pendanaan ekternal dapat diambil ketika dana internal tidak mencukupi ataupun untuk menjaga kas. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar hasil perusahaan, misalnya sumber dana dari kreditur dan pemilik saham. Utang merupakan salah satu sumber pendanaan *external* yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana (Dennys dan Deasy 2012). Keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan terkait utang perusahaan akan ditetapkan melalui kebijakan utang.

Pemilik saham akan memberikan kepercayaan dalam hal kepentingan perusahaan kepada manajer perusahaan. Manajer perusahaan diyakini mampu memberikan keputusan terbaik untuk perusahaan maupun pemilik saham. Selain itu, tentunya keputusan terbaik manajer ini

juga mampu melindungi kepentingan manajer itu sendiri. Keputusan yang telah ditetapkan oleh manajer tidak boleh dibuat untuk kepentingan satu pihak terkait saja, melainkan untuk kepentingan bersama.

Keputusan manajer seringkali menimbulkan persoalan dengan prinsipal. Persoalan ini biasanya timbul karena keputusan manajer yang bertentangan dengan pemilik saham, misalnya mengenai sumber dana perusahaan ataupun keputusan investasi. Implikasi yang merugikan dari tindakan ini, kemudian dirasakan bentuk penghancuran kekayaan pemegang saham dan dampak yang lebih luas pada pemangku kepentingan perusahaan lainnya (Sajid dkk 2012). Dalam hal ini peran kebijakan utang dirasa akan mengurangi konflik

Kebijakan utang memiliki salah satu manfaat untuk mengurangi konflik pada *Agency Cost* selain bermanfaat untuk memenuhi kebutuhan operasional atau aktivitas perusahaan, kebijakan utang mampu memonitoring kegiatan pendanan yang dilakukan oleh manajer terhadap pengelolahan dana terebut. Kegiatan memonitoring ini akan dilakukan oleh pihak institusional perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang relatif tinggi dapat memiliki dampak positif dan negatif. Salah satu dampak positif perusahaan yang memiliki utang relatif tinggi ialah dapat meminimalisir pajak perusahaan, hal ini dapat dibandingkan dengan bunga utang pada perusahaan. Selain itu utang yang relatif tinggi mampu memperkirakan tingkat pengembalian yang tinggi pula, tetapi ketika perusahaan dalam kondisi normal. Namun, apabila perusahaan dalam kondisi tidak stabil atau bahkan menurun, utang yang dinilai tinggi ini dapat memberikan ekspektasi kerugian pada perusahaan yang bersangkutan. Hal ini merupakan salah satu dampak negatif dari adanya beban utang yang tinggi.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Pecking Order Theory.* Menurut Desi Lestari (2014) *Packing Order Theory* mengasumsikan bahwa perusahaan tidak menargetkan suatu rasio utang yang spesifik, namun perusahaan menggunakan pembiayaan eksternal hanya pada saat pembiayaan internal tidak mencukupi. Dalam arti lain *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa adanya penetapan teori pada runtutan pendanaan oleh para manajer perusahaan, dimana opsi pertama adalah penggunaan laba ditahan, opsi kedua adalah utang, lalu yang terakhir adalah ekuitas yang berasal dari saham yang beredar. Utang lebih didahulukan dalam hal pendanaan karena keuntungannya ialah penerbitan utang dirasa lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham.

Kebijakan utang merupakan keputusan yang telah ditetapkan perusahaan oleh manajer perusahaan terkait pendanaan yang berasal dari dana kreditur dengan tujuan untuk membangun perusahaan agar lebih besar lagi. Menurut Dennys dan Deasy, (2012) utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi, dapat mengestimasikan tingkat pengembalian yang tinggi pula.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Ita, 2016). Kepemilikan Instiusional yang berasal dari pihak eksternal, mampu menjadi pengawas untuk memonitoring manajer perusahaan dalam pengelolahan pendanaan pada perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah utang perusahaan yang digunakan untuk pendanaan perusahaan terkait. Hal ini dapat di lihat apabila perusahaan memiliki beban utang yang relatif tinggi dan disertai dengan risiko serta kegagalan dalam pengelolahannya maka pemilik saham

institusional dapat menjual saham miliknya.

Menurut penelitian dari Ita (2016) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian dari Yezia. et al (2015) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Alasan dari hasil penelitian yang diutarakan oleh Ita (2016) semakin tinggi kepemilikan institusional maka investor akan semakin efektif dalam memonitori pelaku manajer. Adanya monitoring yang efektif menyebabkan penggunaan utang menurun, karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh institusional ownership yang akan mengurangi *Agency Cost of Debt.* Tetapi hasil peneilitian ini berkebalikan dengan hasil penelitian dari Elly (2014), Dennys dan Deasy (2012) yang menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Menurut Elly (2014) menyatakan bahwa alasan dari hasil penelitian tersebut ialah kemungkinan disebabkan oleh pengaruh krisis global yang terjadi pada tahun 2012 yang mengakibatkan penarikan modal secara besar-besaran karena iklim investasi yang tidak menentu. Sehingga perusahaan banyak yang melakukan pendanaan dari sumber utang dan membuat tingkat kepemilikan institusi kurang berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut (Dennys dan Deasy, 2012). Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar ketergantungan perusahaan dengan utang. Dimana tingkat pertumbuhan perusahaan yang kecil biasanya lebih cenderung tergantung pada pendanaan yang berasal dari utang, karena biaya untuk menerbitkan saham lebih besar dibandingkan dengan membayar bunga bank. Disisi lain investor lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang sudah pertumbuhan nya lebih besar.

Menurut hasil penelitian dari Ita (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan atau *Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Alasan dari hasil penelitian yang di kemukakan oleh Ita (2016) ialah perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana yang akan berakibat pada peningkatan utang. Tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Dennys dan Deasy (2012) menghasilkan variabel pertumbuhan perusahaan atau *Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Risiko bisnis merupakan kemungkinan terjadinya sesuatu peristiwa yang akan berdampak buruk bagi berjalannya suatu bisnis. Apabila perusahaan telah menggunakan utang yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula risiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan. Risiko usaha bervariasi dari industri yang satu ke industri yang lain dan juga diantara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu. Selain itu, resiko usaha dapat dapat berubah dari waktu ke waktu. Risiko usaha bergantung pada sejumlah faktor, yaitu permintaan, harga jual, biaya input, harga output, inovasi produk, risiko luar negri dan biaya tetap. Masing-maing faktor tersebut, sebagian ditentukan oleh karakteristik industri perusahaan, tetapi masing-masing faktor sampai tingkat tertentu juga akan dikendalikan oleh manajemen (Brigham, 2011).

Menurut hasil penelitian dari Andhika, Ivona M (2012) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Peningkatan risiko bisnis terhadap kebijakan utang disebabkan manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk

menurunkan utang. Hal ini terkait dengan ketidakpastian pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan. Tetapi hasil penelitian dari Dennys dan Deasy (2012) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu parameter perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Lihard (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menetapkan tingkat kebijakan utang yang akan dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil (Elva Nuraina, 2012).

Menurut Dennys dan Deasy (2012), Elly (2014), Yezia, Bernice., Yeterina, Widi dan Linda, Ariany (2015), Elva Nuraina (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Alasan yang di kemukakan oleh Elly (2014) ialah bahwa hasil penelitian mengindikasikan semakin besar perusahaan, memberikan kemudahan akses pencarian dana dari sumber utang karena perusahaan mempunyai *collateral assets* yang semakin besar. Akan tetapi hasil penelitian dari Ita (2016) menunjukka bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Teori yang digunakan pada penelitian ini adalah *Pecking Order Theory*. *Pecking Order Theory* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh utang dan ekuitas. Keinginan perusahaan untuk meminjam dana dari luar akan menurun apabila laba ditahan yang dimiliki perusahaan besar, karena perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang (Ahadiyah, 2013). Akan tetapi penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan lebih terjangkau ketimbang biaya dalam penerbitan saham. Desi Lestari (2014) menjelaskan bahwa *Pecking Order Theory* mengasumsikan perushaan tidak menargetkan suatu rasio utang yang spesifik, namun perusahaan menggunakan pembiayaan eksternal hanya pada saat pembiayaan internal tidak mencukupi.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori ini mendasarkan pada adanya informasi simetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan pe-nambahan utang baru atau dengan melakukan penerbitan equitas baru (Pancawati dan Rachmawati, 2012). *Pecking Order Theory* menilai bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko (Dennys dan dasy 2012).

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang telah ditetapkan perusahaan oleh manajer perusahaan terkait pendanaan yang berasal dari dana kreditur dengan tujuan untuk membangun perusahaan agar lebih besar lagi. Menurut Dennys dan Deasy (2012) utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi, dapat mengestimasikan tingkat pengembalian yang tinggi pula. Elva Nuraina (2012) menjelaskan bahwa, semakin tinggi proporsi utang, maka akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka jika perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya (Ita, 2016). Kepemilikan Instiusional yang berasal dari pihak eksternal, mampu menjadi pengawas untuk memonitoring manajer perusahaan dalam pengelolahan pendanaan pada perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah utang perusahaan yang digunakan untuk pendanaan perusahaan terkait. Hal ini dapat dilihat apabila perusahaan memiliki beban utang yang relatif tinggi dan disertai dengan risiko serta kegagalan dalam pengelolahannya maka pemilik saham institusional dapat menjual saham**.**

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut (Dennys dan Deasy, 2012). Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar ketergantungan perusahaan dengan utang. Dimana tingkat pertumbuhan perusahaan yang kecil biasanya lebih cenderung tergantung pada pendanaan yang berasal dari utang, karena biaya untuk menerbitkan saham lebih besar dibandingkan dengan membayar bunga bank. Disisi lain investor lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang sudah pertumbuhan nya lebih besar.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan kemungkinan terjadinya sesuatu peristiwa yang akan berdampak buruk bagi berjalannya suatu bisnis. Menurut Dennys dan Deasy (2012) mengartikan bahwa Risiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak mnggunakan sumber pendanaan yang bersumber dari utang. Apabila perusahaan telah menggunakan utang yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula risiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu parameter perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Lihard (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menetapkan tingkat kebijakan utang yang akan dilakukan oleh perusahaan. Dimensi perusahaan akan menggambarkan pada ukuran perusahaan masing-masing, misalnya perusahaan kecil, perusahaan sedang, maupun perusahaan besar. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil (Elva Nuraina, 2012).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain). Variabel kepemilikan institusional diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain diluar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan (Elva Nuraina, 2012). Kepemilikan Instiusional yang berasal dari pihak eksternal, mampu menjadi pengawas untuk memonitoring manajer perusahaan dalam pengelolahan pendanaan pada perusahaan. Dengan adanya *institusional ownership,* para pemegang saham akan lebih leluasa dan berperan aktif terkait penyampaian pendapat dalam rapat yang diselenggarakan oleh perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Ita (2016), dan Yezia *et al* (2015). Kepemilikan institusional yang tinggi dirasa mampu menjadi kontrol yang baik bagi internal perusahaan. Investor Institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi dan juga memiliki realisasi yang kuat, dan juga mengendalikan perilaku *opportunistic* pada manajer perusahaan.

H_1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan membutuhkan dana yang besar pula untuk mengembangkan usahanya. Menurut Dennys dan Deasy (2012), pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana terkait perluasan usahanya. Berdasarkan *pecking order theory* menyatakan jika perusahaan mempunyai dana internal yang tinggi maka perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan dan apabila dana kesternal dibutuhkan maka perusahaan akan menerbitkan sekutiras terlebih dahulu.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016), Amah dan Ezike (2013) menghasilkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Ita (2016) berpendapat bahwa perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana yang akan berakibat pada peningkatan utang.

H_2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Risiko merupakan adanya ketidakpastian yang muncul dan memberikan dampak yang merugikan bagi pelaku usaha. Menurut Dennys dan Deasy (2012) mengartikan bahwa Risiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak mnggunakan sumber pendanaan yang bersumber dari utang. Apabila perusahaan telah menggunakan utang yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula risiko bisnis yang akan dihadapi perusahaan.

Menurut Andhika (2012) resiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Apabila resiko bisnis semakin tinggi, maka pihak kreditur akan mengurangi pinjaman kepada perusahaan karena kemungkinan resiko bangkrut adalah tinggi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan utang dalam jumlah besar, karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian utang

H_3: Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

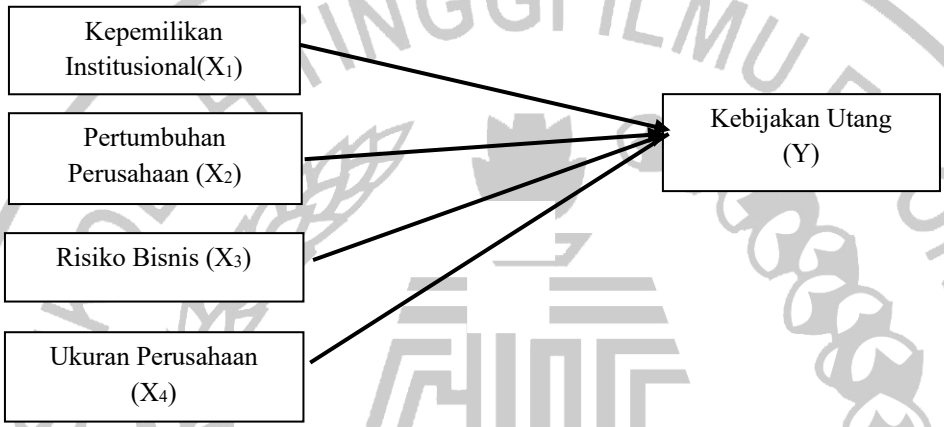
Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah membiayai investasinya lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga dapat dikatakan proporsi utang perusahaan besar menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya.

Hasil penelitian dari Elly (2014) menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dan postif terhadap kebijakan utang. Hal ini mengindikasikan semakin besar perusahaan, akan memberikan kemudahan akses pencarian dana dari sumber utang karena perusahaan mempunya *collateral assets* yang semakin besar. Hasil ini selaras dengan penelitian dari Desi Lestari (2014), Elly (2014), Richard dan Datson (2014), Dennys dan Deasy (2012), Elva Nuraina (2012).

H_4: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Pemilihan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi lengkap sesuai dengan kebutuhan penelitian
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahun periode 2015-2017.

Terdapat sebanyak 150 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Sementara terdapat 144 data perusahaan perusahaan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Rancangan penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012:7). Dimana dalam penelitian kuantitatif menggunakan teknik analisis statistik secara objektif serta menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang

telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan karakteristik penelitian, penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif. Menurut Sugiyono (2012: 59) penelitian kausal adalah penelitian yang bersifat sebab akibat. Jadi, disini ada variabel independen (mempengaruhi) dan variabel dependen (dipengaruhi). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Selain itu berdasarkan dimensi waktu penelitian ini menggunakan dimensi panel, karena dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan utang, dan variabel independen yaitu kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang telah ditetapkan perusahaan oleh manajer perusahaan terkait pendanaan yang berasal dari dana kreditur dengan tujuan untuk membangun perusahaan agar lebih besar lagi. Pengukuran perusahaan kebijakan utang dengan berdasarkan ratio utang ialah *Debt Equity Ratio* (DER) yang menggunakan total utang dan total ekuitas di laporan posisi keuangan akhir periode setelah diaudit. Total utang dapat dilihat dari keseluruhan utang, dan ratio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Perhitungan DER yaitu (Andhika, 2012):

$$DER = \frac{Total\ liabilitas}{Total\ Ekuitas} \text{ x } 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan total saham perusahaan yang beredar pada pemilik institusi perusahaan. Apabila tingkat kepemilikan institusional tinggi maka akan menimbulkan pengawasan yang ketat pada perusahaan terkait. Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan skala rasio. Rumus dari kepemilikan institusional adalah sebagai berikut (Dennys dan Deasy, 2012):

$$INST = \frac{Saham\ institusional}{Saham\ beredar}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Rasio pertumbuhan merupakan sebuah rasio yang menggambarkan suatu bentuk kemampuan dari perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dari sektor usahanya (Kasmir, 2010: 110). Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Rumus pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut:

$$GRWTH = \frac{Tot\ aset\ (t) - Tot\ aset\ (t-1)}{Total\ Aset\ (t-1)}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan kemungkinan terjadinya sesuatu peristiwa yang akan berdampak buruk bagi berjalannya suatu bisnis. Risiko bisnis diukur dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Dimana DOL ini mengukur berapa persen EBIT berubah jika penjualan berubah sebesar 1%. Rumus Risiko bisnis adalah sebagai berikut:

$$RISK = \frac{\textbf{Perubahan EBIT}}{\textbf{Perubahan Penjualan}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu parameter perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Nilai Total aset (aktiva) yang dimiliki perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar atau kecilnya ukuran sebuah perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

SIZE = *Ln* Total Penjualan

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 25, melalui tahapan sebagai berikut :

a. Uji statistik deskriptif
b. Uji asumsi klasik :
   1. Uji normalitas
   2. Uji multikolinearitas
   3. Uji heterokedastisitas
   4. Uji autokorelasi
c. Analisis regresi berganda
d. Uji hipotesis
   1. Koefisien determinasi (adj R square)
   2. Uji statistik F
   3. Uji statistik t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau penjelasan secara keseluruhan mengenai variabel dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan kebijakan utang sebagai variabel dependen.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Min	Max	Mean
DER	328	.0723	2.654	.906
INST	328	.0009	.991	.540
GRWTH	328	-.183	.457	.065
DOL	328	-8.618	9.865	1.047
SIZE	328	25.619	32.151	28.443
Valid N (listwise)	328			

Sumber : Data diolah dengan SPSS 25

Pada tabel 1 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif dari variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian pada perusahaan manufaktur dengan sampel sebanyak 328 perusahaan pada tahun 2015-2017. Variabel Kebijakan utang memiliki nilai minimum sebesar 0,0723 yang dimiliki oleh PT Citra Tubindo Tbk. pada tahun 2015. Rendahnya *debt equity* ratio yang dihasilkan oleh PT Citra Tubindo Tbk. dikarenakan nilai liabilitas perusahaan 136.937.811.900 lebih kecil dibandingkan dengan nilai ekuitas perusahaan yaitu 1.849.974. 561.000 sehingga perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal yang didapat dari ekuitas perusahaan atau modal perusahaan dibandingkan dengan pendanaan yang didapat dari utang. Nilai maksimum yang dimiliki oleh variabel kebijakan utang (DER) yaitu sebesar 2,6546 oleh PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2017 yang menunjukkan bahwa *debt equity ratio* yang dimiliki oleh perusahaan ini sangat tinggi. Tingginya nilai ratio DER yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk dikarenakan nilai liabilitas perusahaan 13.733.025.000.000 lebih besar dibandingkan nilai ekuitas 5.173.388.000.000.

Nilai minimum yang dimiliki oleh variabel kepemilikan institusional yaitu sebesar 0.0009 yang dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel Tbk pada tahun 2016. Rendahnya rasio yang dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel Tbk pada tahun 2016 ini

dikarenakan jumlah saham institusional hanya memiliki nilai 281.000 yang dimana nilai ini terpantau jauh lebih kecil dibandingkan jumlah saham beredar 306.000.000. Nilai maksimum yang dimiliki oleh variabel ini yaitu sebesar 0.9912 yang dimiliki oleh PT PAN Brothers Tbk. tahun 2015. Tingginya nilai kepemilikan institusional ini dikarenakan jumlah saham institusional yang dimiliki perusahaan ini adalah 6.421.583.575 dimana nilai tersebut tidak memiliki selisih yang jauh terhadap jumlah saham yang beredar yaitu sebesar 6.478.295.611.

Nilai minimum yang dimiliki oleh variabel pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar -0.1839 yang dimiliki oleh PT Ever Shine Tex Tbk. pada tahun 2015. Rendahnya pertumbuhan perusahaan pada PT Ever Shine ini dikarenakan nilai total asset tahun sebelumnya yaitu 985.539.305.349 lebih besar dibandingkan dengan total asset tahun 2015 yaitu 804.304.858.716 atau mengalami penurunan. Nilai maksimum yang dimiliki oleh variabel ini yaitu sebesar 0.4570 yang dimiliki oleh perusahaan PT Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2017. Tingginya nilai tersebut dikarenakan total asset tahun 2017 lebih besar yaitu 45.683.774.302 dibandingkan dengan nilai total asset tahun sebelumya yaitu 31.355.204.690 dan dikatakan perusahaan ini mengalami peningkatan

Variabel risiko bisnis memiliki nilai minimum sebesar -8,6181 yang dimiliki oleh PT Sepatu Bata Tbk. pada tahun 2017. Rendahnya nilai DOL pada perusahaan ini dapat dilihat dari total penjualan yang diperoleh perusahaan ini mengalami penurunan dari tahun 2016 sebesar 999.802.379.000 menjadi 974.536.083.000 di tahun 2017. Kondisi seperti ini menjadikan nilai DOL menurun. Dapat diindikasikan bahwa perusahaan mampu meminimalisir terjadinya resiko perusahaan. Semakin turun total penjualan semaki turun pula tingkat resiko bisnis perusahaan. Nilai maksimum yang dimiliki oleh variabel ini yaitu sebesar 9,8655 yang dimiliki oleh PT Berlian Tbk. pada tahun 2016 dimana pada tahun ini perusahaan mengalami peningkatan total penjualan, dimana pada tahun 2015 sebesar 1.364.849.405 menjadi 1.678.353.442.000 pada tahun 2016 hal ini menjadikan nilai DOL meningkat. Hal ini dikenal sebagai *high risk high return* semakin tinggi hasil yang diperoleh semakin tinggi pula resiko perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25,6195 yang dimiliki oleh PT Lionmeshi Prima Tbk pada tahun 2015. Rendahnya ukuran perusahaan pada perusahaan ini disebabkan karena perusahaan mengalami penurunan total asset yang mulanya sebesar 141.034.984.628menjadi 133.782.751.041. semakin menurunnya total asset perusahaan menunjukkan semakin kecil pula ukuran perusahaan. Hal ini mengakibatkan nilai ukuran perusahaan pada perusahaan kecil. Nilai maksimum yang dimiliki oleh variabel ini yaitu sebesar 32,1510 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2015. Hal ini dikarenakan total asset perusahaan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya, dimana semula sebesar 85.938.885.000.000 menjadi 91.831.526.000.000.semakinmeningkatnya total asset perusahaan menunjukkan semakin besar pula ukuran perusahaan. Hal ini menyebabkan nilai ukuran perusahaan pada perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2015 tinggi atau besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2

HASIL UJI NORMALITAS

Tahap	N Awal	Outlier	N Akhir	Asymp. Sig (2-tailed)
1	432	0	432	,000
2	432	26	406	,000
3	406	25	381	,000

4	381	32	349	,000
5	349	16	333	,004
6	333	5	328	,052

Sumber : Data diolah SPSS 25

Pada penelitian ini melalui tahap penormalan data sebanyak 6 kali tahap. Pada tahap pertama dilakukan uji normalitas pada sebanyak 432 sampel dengan data *outlier* sebanyak 0 memiliki nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,000 kemudian dilanjutkan pada pengujian tahap kedua, dimana pada tahap kedua dilakukan penghapusan data *outlier* sebanyak 26 sampel data sehingga jumlah variabel yang diteliti memiliki jumlah awal sebanyak 432 menjadi sebesar 406 data dengan nilai asymp. sig (2-tailed) sebesar 0.000. Pada tahap ketiga dilakukan lagi penghapusan data *outlier* sebanyak 25 sampel, dimana pada sampel awal yang berjumlah 406 data menjadi 381 data dengan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,000. Kemudian dilakukan lagi pengujian normalitas data tahap ke empat dengan jumlah sampel awal sebanyak 381, kemudian dilakukan pengahpusan data *outlier* sebanyak 32 data dengan sampel akhir berjumlah 349 dan memiliki nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,000.

Pada tahap kelima dilakukan pengahpusan data *outlier* sebanyak 16 dengan jumlah sampel akhir sebanyak 333 data, pada tahap ke lima nilai Asymp. Sig (2-tailed) mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,004 namun nilai ini masih lebih kecil dari 0,05 sehingga dilakukan kembali pengujian tahap ke enam dengan sampel awal berjumlah 333 data dan melakukan pengahapusan data *outlier* sebanyak 5 data. Pada tahap ke enam nilai Asymp. Sig(2-tailed) mengalami kenaikan menjadi 0.052 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga pda tahap keenam dapat disimpulkan bahwa data dikatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3

HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	(Constant)		
1	INST	.998	1.002
	GRWTH	.986	1.014
	RISK	.995	1.005
	SIZE	.985	1.015

Sumber : Data diolah SPSS 25

Berdasarkan Tabel diatas nilai *tolerance* pada variabel Kepemilikan Konstirusional *(INST)*, Pertumbuhan Perusahaan (Grow*th),* Risko Bisnis *(DOL),* dan Ukuran Perusahaan *(Size)* memiliki nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0.1 dan memiliki nilai VIF yang lebih kecil dari 0.10 sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4

HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS

Model		Sig.
	(Constant)	.968
	ROA	.247
1	DOL	.316
	FATA	.595
	SIZE	.194

Sumber : Data diolah SPSS 25

Berdasarkan pada Tabel 4.8 Menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas pada variabel independen Kepemilikan Konstirusional (INST), Pertumbuhan Perusahaan *(Growth)*, Risko Bisnis (DOL), dan Ukuran Perusahaan *(Size)* dimana masing-masing variabel memiliki nilai signifikan sebesar 0,247 (INST), 0,316 *(Growth),* 0.595 *(DOL),* 0.194 (*Size*) > 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada variabel Kepemilikan Konstirusional (INST), Pertumbuhan Perusahaan *(Growth),* Risko

Bisnis (DOL), dan Ukuran Perusahaan *(Size)*.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model	Durbin-Watson
1	1.956

Sumber : Data diolah SPSS 25

Berdasarkan pada Tabel 5 nilai *Durbin-Watson* yaitu sebesar 1.956 dimana nilai dU 1.83779 dan nilai dL sebesar 1.80111. Nilai *Durbin-Watson* dikatakan bahwa nilai d > dU yaitu 1.956 > 1.83779 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi pada model.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 6
HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA

Model	B	Std. Error	Sig.
(Constant)	-0.796	-1.225	.221
ROA	-0.114	-0.852	.395
DOL	0.729	2.316	.021
FATA	-0.009	-1.052	.294
SIZE	0.061	2.661	.008

Sumber : Data diolah SPSS 25

Berdasarkan pada Tabel 6 menunjukkan variabel yang masuk dalam model regresi yaitu :

1. Pertumbuhan Perusahaan *(Growth)* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,021 < 0,05
2. Ukuran Perusahaan *(Size)* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008 < 0,05

Dengan demikian model regresi dalam penelitian yang dapat disimpulkan dalam persamaan berikut :

Kebijakan Hutang *(DER)* = -0,796 + 0,729 *Growth* + 0,061 *Size*

a. Konstanta sebesar -0,796 Nilai kostanta bertandakan negative yang berarti jika INST, Growth, DOL dan *Size* dianggap sebagai konstanta maka DER akan turun sebesar -0,796.

b. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada suatu perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi yang diperoleh dari uji regresi linear berganda sebesar 0,021 yang berarti nilai ini lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien *(B)* sebesar 0,729. Koefisien regresi variabel *Growth* 0,729 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan *Growth* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka DER akan mengalami kenaikan sebesar 0,729. Koefisien bernilai positif antara *Growth* dengan DER menandakan semakin besar *Growth* maka semakin meningkat pula DER tersebut.

c. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada suatu perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi yang diperoleh dari uji regresi linear berganda sebesar 0,008 yang berarti nilai ini lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien *(B)* sebesar 0,061. Koefisien regresi variabel *Size* 0,061 artinya jika variabel independen lainnya tetap dan *Size* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka DER akan mengalami kenaikan sebesar 0,061. Koefisien bernilai positif antara *Size* dengan DER menandakan semakin besar *Size* maka semakin meningkat pula DER tersebut.

Pengujian Hipotesis
Koefisien Determinasi

Tabel 7
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model	R Square
1	.045

Sumber : Data diolah SPSS 25

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi dengan nilai *R square* sebesar 0,45 atau sebesar 4,5%. berdasarkan nilai R Square yang telah diperoleh makan dapat disimpulkan bahwa pengaruh dari variabel independen kepemilikan konstitusional, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan

ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan sebesar 4,5% sedangkan sisanya 95,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan ini.

Uji Statistik F

Tabel 8
HASIL UJI STATISTIK F

Model	F	Sig
1	3.837	.005

Sumber : Data diolah SPSS 25

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan bahwa hasil uji anova atau uji F untuk model yaitu memiliki nilai F sebesar 3,837 dan nilai signifikansi sebesar 0.00t dimana nilai ini lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat diartikan bahwa model regresi dalam penelitian fit.

Uji Statistik t

Tabel 9
HASIL UJI STATISTIK t

Variabel	t	Sig.
INST	-0.852	0.395
GRWTH	2.316	0.021
DOL	-1.052	0.294
SIZE	2.661	0.008

Sumber : Data diolah SPSS 25

Berdasarkan Tabel 4.14 menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan *(Growth)* dan Ukuran Perusahaan *(Size)* memiliki nilai t hitung sebesar 2,316 dan 2,661 dengan signifikansi sebesar 0.021 dan 0.008 yang berarti bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan *(Growth)* dan Ukuran Perusahaan *(Size)* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel Kepemilikan Institusional (INST) dan Risko Bisnis (DOL) memiliki nilai t hitung masing-masing sebesar -0,825 dan -1,052 dengan tingkat signifikan sebesar 0.395 dan 0,294 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 maka dikatakan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (INST) dan Risiko Bisnis *(Risk)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institsuional terhadap Kebijakan Utang

Investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi (Elva Nuraina, 2012). Dalam hal ini kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mengurangi konflik keagenan karena pihak-pihak terkait memiliki hak untuk memonitoring aktivitas yang dilakukan manajer dalam penglolahan dananya. Berdasarkan *pecking order theory* dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi juga akan mengakibatkan pihak manajemen berhati-hati dalam menggunakan utang, karena apabila utang tersebut digunakan untuk membiayai proyek berisiko tinggi, dan dapat mengakibatkan pemegang saham institusional menjual saham yang dimilikinya sehingga penggunaan utang akan menurun.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji analisis regresi berganda yang menunjukan bahwa nilai signifikasi kepemilikan institusional yaitu sebesar 0.395 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional tidak dapat digunakan untuk mengontrol penggunaan hutang pada suatu perusahaan. Kepemilikan institusional berkonsentrasi pada penanaman modal dalam perusahaan dan tidak pada proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen.

Apabila institusional merasa kurang puas atas kinerja manajemen mereka akan menjual sahamnya ke pasar, sehingga pihak perusahaan kurang memperhatikan kepemilikan institusional dalam pengambilan keputusan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Elly A.(2014) dan Denny Deasy (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang akan di ambil oleh pihak manajemen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut (Dennys dan Deasy, 2012). Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Kondisi dimana perusahaan dapat dikatakan sedang berkembang ialah adanya peningkatan total aset perusahaan dari tahun ke tahun. Berdasarkan *pecking order theory* menyatakan jika perusahaan mempunyai dana internal yang tinggi maka perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan dan apabila dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan menerbitkan sekutiras terlebih dahulu. Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan membutuhkan dana yang besar pula untuk mengembangkan usahanya. Menurut Dennys dan Deasy (2012).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada suatu perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji analisis regresi berganda yang menunjukan bahwa nilai signifikasi pertumbuhan perusahaan 0.021 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan membutuhkan dana yang besar pula untuk mengembangkan usahanya, dimana pertumbuhan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana yg besar terkait perluasan usahanya. Hal ini akan memberikan pegaruh terhadap kebijakan utang dalam sumber pendanaan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ita (2016) dan Yezia *et al* (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada suatu perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Risiko bisnis merupakan kemungkinan terjadinya sesuatu peristiwa yang akan berdampak buruk bagi berjalannya suatu bisnis. Menurut Dennys dan Deasy (2012) mengartikan bahwa Risiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan mnggunakan sumber pendanaan yang bersumber dari utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana sebagian perusahaan lebih menghindari untuk berutang apabila dirasa pendanaan internal sudah mencukupi, karena penggunaan utang yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi pula.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil dari uji analisis regresi berganda yang menunjukan bahwa nilai signifikasi risiko bisnis 0.294 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan risiko bisnis bukanlah salah satu faktor dalam menentukan kebijakan hutang pada suatu perusahaan, sehingga resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap keputusan manajer dalam pengambilan kebijakan utang. Hal ini berarti resiko bisnis yang tinggi maka perusahaan akan

mengurangi penggunaan hutang. Perusahaan berusaha untuk menghindari kesulitan dalam mengembalika hutang karena perusahaan telah memiliki resiko bisnis yang tinggi.Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Desi L (2014) dan Dennys Deasy (2012) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Dimensi perusahaan akan menggambarkan pada ukuran perusahaan masing-masing, misalnya perusahaan kecil, perusahaan sedang, maupun perusahaan besar. Menurut Desi Lestari (2014) perusahaan besar umumnya melakukan lebih banyak diversifikasi usaha, sehingga kesempatan perusahaan untuk membayar deviden besar kepada pemegang saham Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil (Elva Nuraina, 2012). Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah membiayai investasinya lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi pengambilan kebijakan hutang pada perusahaan. Berdasarkan hasil dari uji analisis regresi berganda yang menunjukan bahwa nilai signifikasi ukuran perusahaan 0.008 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruhh terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang dari debitur, dimana ukuran perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yezia *et al* (2015), Desi L (2014), Elly A (2014), Richard Datson (2014) dan Dennys Deasy (2012) dan Elva (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada suatu perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang akan di ambil oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional tidak dapat digunakan untuk mengontrol penggunaan utang pada suatu perusahaan. Kepemilikan institusional berfokus pada penanaman modal pada suatu perusahaan dan tidak pada proses pengambilan keputusan pada manajer.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan membutuhkan dana yang besar pula untuk mengembangkan usahanya, dimana pertumbuhan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana yg besar terkait perluasan usahanya. Hal ini akan memberikan pegaruh terhadap kebijakan utang dalam sumber pendanaan perusahaan.
3. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti resiko bisnis yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Perusahaan berusaha untuk menghindari kesulitan dalam mengembalika hutang karena perusahaan telah memiliki resiko bisnis yang tinggi.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal

ini dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang dari debitur, dimana ukuran perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan dalam penelitian ini terdapat pada :

1. Pemilihan variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang hanya berfokus pada empat aspek saja yaitu kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan. Diamana masih banya faktor lain yang terabaikan yang mungkin memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan hutang.
2. Pada penelitian ini menggunakan data dengan jangka waktu tiga tahun dimulai dari 2015 hingga 2017 sehingga data yang diambil kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut :

1. Variabel yang digunakan untuk penelitian ini sangat sedikit, yaitu hanya empat variabel, oleh sebab itu pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya yang berhubungan dengan kebijakan hutang. Sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang selain kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan. Contohnya : Profitabilitas, likuiditas, dan tingkat suku bunga.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat, yaitu hanya tiga tahun, oleh sebab itu pada penelitian selanjutnya perlu menggunakan periode tahun yang lebih lama agar dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi perusahaan

DAFTAR RUJUKAN

Akoto, R. K., & Vitor, D. A. (2014) *What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana. Internatonal Business Research: Vol. 7.* No. 1. Hal 42-48.

Andhika, Ivona M. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *ISSN 2252-6765 Accounting Analysis Journal*: Vol. 1. No. 2.

Amanah dan Ezike. 2013. *Invetigating the Realitionship Between Corporate Growth and Debt Policy: Journal of Money, Investment and Banking issue 27*. Hal 99-113.

Bernize, Y. dkk. (2015) *The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Company Size Towards Debt Policy (Studies in Property and Real Estate Companies in IDX in 2011-2013). The 3rd IBEA International Conference on Business, Economics and Accounting*.

Brigham, Eugene F. Dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan.* Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Dennys dan Deasy 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*: Vol. 14. No. 3. Hal. 213-225.

Elly. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *ISSN : 1412-6029X Jurnal Akuntansi dan Pajak*: Vol. 15. No. 02.

Elva Nuraina. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Akrual Jurnal Akuntansi e-ISSN: 2502-6380.* Vol. 4 . No. 1. Hal. 51-70.

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.

_____2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.* Edisi Ketuju. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.

_____2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.

Hartono, Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalama. Edisi Pertama.* Yogyakarta: BPFE.

Ita. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*: Vol. 18. No. 1. Hal. 33-42.

Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan.* Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Lihard. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dn Badan Ukuran pada Kebijakan Hutang. *International Journal of Applied Bisnis & Manajemen International:* Vol.3. No. 1.

Pancawati, H., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dlam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan.* Vol. 1. No. 1. Hal 11-24.

Rizka dan Ratih 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*: Vol. 11. No. 3. Hal. 189-207.

Sajid, G. dkk. (2012). *Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure (The Case of Pakistan). International Journal of Business and Social Science: Vol. 3* No. 9.

Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.

Wirawan, N. (2017). *Cara Mudah Memahami Statistika Ekonomi dan Bisnis (Statistika Inferensia).* Edisi Keempat. Denpasar: Keraras Emas.

www.idx.co.id

katadata.co.id