BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. Lihard Stevanus Lumapow (2018)

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Lihard (2018) bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang dalam perspektif teori keagenan. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang, sedangkan variabel independen yang digunakan ialah kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah industri perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tekhnik sampling yang menggunakan purposive sampling, dan teknik pengumpulan datanya menggunakan data panel *(cross-section dan time series).*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lihard (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh postif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan memiliki dampak negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini memiliki potensi konflik keagenan.

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

a. Menggunakan varibel independen ukuran perusahaan.

b. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur.

c. Menggunakan analisis regresi linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Variabel independen kepemilikan manajerial sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis.

b. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah 2012-2016, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2015-2017.

2. Ita Trisnawati (2016)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ita (2016) bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset terhadap kebijakan utang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan utang, sedangkan variabel independen yang digunakan ialah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan struktur aset. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah data perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 hingga 2011. Tekhnik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda atau *multiple regression.*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. sementara variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.

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

a. Menggunakan varibel independen kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan.
b. Menggunakan analisis regresi linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, profitabilitas, arus kas bebas, dan struktur aset. Sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis.
b. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah 2009-2011, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2015-2017.
c. Sampel pada penelitian terdahulu menggunakan data perusahaan non keuangan, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur.

3. Yezia Bernice, Yeterina Widi, dan Linda Ariany (2015)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yezia. et al (2015) bertujuan untuk menganalisis dampak kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan

ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan di Bursa Saham Properti dan *Real Estate* pada tahun 2011 sampai 2013. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan ialah kebijakan utang, sedangkan variabel indepen yang digunakan ialah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini ialah 48 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yezia. et al (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki koefisien negatif pada kebijakan utang, tetapi tidak penting. Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan memiliki dampak positif pada kebijakan utang perusahaan.

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

a. Menggunakan varibel independen kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.
b. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur.
c. Menggunakan analisis regresi linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Variabel independen kepemilikan manajerial sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis.
b. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah 2011-2013, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2015-2017.

c. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan real estate, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur.

4. Desi Lestari (2014)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Desi Lestari (2014) bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel kepemilikan *blockholder* (BO), ukuran perusahaan *(Size),* risiko bisnis *(Risk),* dan *nondebt tax shield (ND)* terhadap kebijakan utang *(Debt)* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2010-2013. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ialah kepemilikan *blockholder,* ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *nondebt tax shield.* Sampel yang digunakan pada penelitian ini ialah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2010-2013. Teknik analisis yang digunakan ialah analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis linear berganda yang nilai signifikannya kurang dari 5% dari nilai *alpha*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Desi Lestari (2014) menunjukkan bahwa variabel *blokholder ownership (BO), firmsize,* risiko bisnis, dan *nondebt tax shield (ND)* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uji t, sebagian mengindikasikan hal itu ada pengaruh negatif dan signifikan dari kepemilikan *blockholder,* dan *nondebt tax shield* pada kebijakan utang. Terdapat pengaruh positif dan signifikan dari variabel ukuran perusahaan pada kebijakan utang, dan tidak mempengaruhi risiko bisnis pada kebijakan utang.

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

a. Menggunakan varibel independen risiko bisnis dan ukuran perusahaan.

b. Menggunakan analisis linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan *blockholder,* dan *nondebt tax shield*. Sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis.

b. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah 2010-2013, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2015-2017.

c. Populasi sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan populasi sampel di Bursa Efek Indonesia.

5. Elly Astuti (2014)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Elly (2014) bertujuan untuk melakukan pengujian secara empiris terhadap pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2012. Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 237 perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda, dan metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian dari Elly (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan proftitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

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

a. Menggunakan varibel independen kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.
b. Menggunakan analisis linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis.
b. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang *listing* di BEI tahun 2012, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2015-2017 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

6. Richard Kofi Akoto dan Dadson Awunyo Vitor (2014)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Richard dan Dadson (2014) bertujuan untuk menguji faktor-faktor struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia Ghana. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini ialah kebijakan utang, sedangkan variabel independen yang digunakan ialah ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan pada penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Ghana tahun 2000 sampai 2009. Teknik analisis yang digunakan ialah panel regresi.

Hasil penelitian dari Richard dan Dadson (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, dan peluang bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan profitabilitas dan struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang.

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

a. Menggunakan varibel independen ukuran perusahaan.
b. Sektor yang digunakan ialah perusahaan manufaktur.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Variabel independen pada penelitian terdahulu ialah likuiditas, struktur aset, peluang bertumbuh dan profitabilitas. Sedangkan pada penelitian saat ini variabel independennya ialah pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis.
b. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Indonesia Ghana pada tahun 2000-2009. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan periode 2015-2017 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

7. Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)

Penelitian terdahulu yang dilkukan oleh Dennys dan Deasy (2012) bertujuan untuk menguji dan menganalisis efek dari kepemilikan internal, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan set peluang investasi. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah keibijakan

utang. Sedangkan variabel independen yang digunakan ialah kepemilikan internal, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan set peluang investasi. Sampel yang digunakan pada penelitian ini ialah 46 perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai 2011. Tekhnik analisis yang digunakan pada penelitian ini ialah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian dari Dennys dan Deasy (2012) menunjukkan bahwa struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan kepemilikan internal, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan pertumbuhan perusahaan serta risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

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

a. Menggunakan varibel independen kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis.
b. Menggunakan analisis linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan periode 2015-2017 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

8. Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)

Penelitian yang terdahulu dilkaukan oleh Andhika (2012) bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalan kebijakan utang. Sedankan Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Tekhnik analisis penelitian yang digunakan adalah regresi berganda dengan metode *purposive sampling.*

Hasil penelitian dari Andhika (2012) secara simultan ada pengaruh antara kebijakan deviden, kepenilkan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Sedangkan secara parsial hanya profitabilitas dan risiko bisnis yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

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

a. Menggunakan varibel independen kepemilikan institusional dan risiko bisnis.
b. Menggunakan analisis linear berganda.
c. Populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdatar di BEI

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu ialah kebijakan deviden, kepemilkan manajerial, dan profitabilitas. Sedangkan Variabel yang digunakan pada penelitian saat ini ialah pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan.

b. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah perusahaan maufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan periode 2015-2017 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

9. Elva Nuraina (2012)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Elva Nuraina (2012) bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang. Variabel yang digunakan pada penelitian ini ialah nilai perusahaan dan kebijakan utang. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah keemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan metode pangambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Hasil penelitian dari Elva Nuraina (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

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

a. Menggunakan varibel independen kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan

b. Menggunakan analisis linear berganda.

c. Populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdatar di BEI

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian terdahulu ialah nilai perusahaan dan kebijakan utang. Sedangkan pada penelitian saat ini hanya menggunakan satu variabel dependen yaitu kebijakan utang saja.

b. Tahun sampel pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2008. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan periode 2015-2017 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

10. Amah Peter Ngozi dan Ezike John Emeka (2013)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amah dan Ezike (2013) bertujuan untuk menjelaskan perilaku penerbitan utang tertentu di perusahaan Nigeria dalam konteks model pertumbuhan disesuaikan menggunakan waktu seri rata-rata. Sampel yang digunakan penelitian ini ialah 215 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Nigeria . Variabel dependen yang digunakan ialah kebijakan utang, sedangkan varabel independen dari penelitian ini ialah menggunakan

pertumbuhan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling.*

Hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amah dan Ezike (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Bahkan lebih lanjut penelitian ini berusaha untuk mencari pengaruh lebih apakah ada hubungan anatara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang untuk perusahaan kecil dan besar.

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

a. Menggunakan varibel independen pertumbuhan perusahaan

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Populasi pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Nigeria, sedangkan populasi pada penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2.1
Matrix Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Kepemilikan Institusional	Pertumbuhan Perusahaan	Risiko Bisnis	Firm Size
1.	Lihard (2018)				TS-
2.	Ita (2016)	S	S		
	Yezia et al (2015)	S			S
4.	Desi L (2014)			TS	S
5.	Elly A (2014)	TS			S
6.	Richard Datson (2014)				S
7.	Dennys Deasy (2012)	TS	TS	TS	S
8.	Andhika (2012)	S		S	
9.	Elva (2012)	S			S
10.	Amah dan Ezike (2013)		S		

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pecking Order Theory

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.

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).

2.2.2 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.

Perusahaan cenderung lebih memilih langkah untuk berhutang daripada untuk penerbitan saham, karena biaya yang dikeluarkan perusahaan apabila menerbitkan saham, dirasa lebih banyak dibandingkan biaya untuk membayar bunga utang. Bunga utang sendiri dapat memberikan manfaat salah satunya ialah untuk meminimalisir pengeluaran pajak perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang bernilai besar, cenderung memiliki biaya pajak yang sedikit. Maka dari itu manajer perusahaan memilih menerbitkan saham adalah opsi ke dua setelah menetapkan kebijakan utangnya.

Manajer perusahaan yang telah menetapkan kebijakan utangnya harus mampu mengukur proporsi dana tersebut yang diproleh dari utang dalam memaksimalkan kegiatan operasional perusahaannya. Kegiatan mengukur proporsi dana yang diperoleh dari utang ini dinamakan kegiatan perhitungan rasio utang *(debt ratio)*. Semakin tinggi hasil dari perhitungan rasio utang maka semakin besar pula total utang yang dapat mempengaruhi total aset perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan bahwa ketika total utang tinggi maka akan memberikan dampak yang tinggi terhadap risiko perusahaan dalam membiayai aset perusahaan. Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio DER atau *Debt to Equity Ratio,* seperti yang digunakan dalam penelitian Dennys dan Deasy (2012) yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

Total utang merupakan total kewajiban yaitu utang perusahaan kepada pihak lain termasuk sumber dana yang berasal dari kreditor. Total ekuitas disini ialah besarnya harta atau kekayaan perusahaan dengan menghitung selisih antara asset dan utang yang ada.

2.2.3 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 miliknya.

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 terdistori (Elva Nuraina, 2012). Manfaat yang didapat dari kepemilikan institusional yaitu untuk memonitori atau memaksimalkan pengawasan terhadap aktivitas yang dilakukan manajer dalam pengelolahan keuangan yang didapat dari utang. 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. Sehingga semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka *voting power* dan pengaruh mereka terhadap kebijakan-kebijakan manajer semakin kuat (Elly, 2014).

Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan skala rasio. Kepemilikan innstitusional diukur dengan rumus yang digunakan dalam penelitian Dennys dan Deasy (2012). Perhitungannya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan:

INST yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan dibandingkan dengan jumlah total saham yang beredar. Perhitungan diatas dapat menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional. Apabila nilai kepemilikan institusional tinggi maka pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusional perusahaan juga tinggi. Hal ini dapat mengantisipasi pada perilaku *oportunistik* manajer perusahaan.

2.2.4 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.

Ita, (2016) menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri dimana perusahaan tersbut beroperasi ditunjukkan oleh rasio pertumbuhan. 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. Kondisi dimana perusahaan dapat dikatakan sedang berkembang ialah adanya peningkatan total aset perusahaan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan penjualan dan pendapatan perlembar saham adalah salah satu contoh yang dapat dilihat dalam menjangkau pertumbuhan perusahaan. Skala pengukuran yang digunakan yaitu skala rasio dengan merujuk ke penelitian Ita (2016). Hal ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

Keterangan:

Perhitungan diatas menunjukkan bahwa apabila tingkat prtumbuhan perusahaan tinggi, maka total aset yang dimiliki perusahaan akan semakin besar. Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana yang akan berakibat pada peningkatan utang (Trisnawati, 2016).

2.2.5 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.

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 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-masing faktor tersebut, sebagian ditentukan oleh karakteristik industri perusahaan, tetapi masing-masing faktor sampai tingkat tertentu juga akan dikendalikan oleh manajemen (Brigham, 2011). Risiko Bisnis dihitung dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Dimana DOL ini mengukur berapa persen EBIT berubah jika penjualan berubah 1% (Lukas, 2003: 234) yaitu:

$$DOL = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Penjualan}}$$

Keterangan:

$$\text{Perubahan EBIT} = \frac{\text{EBIT (t)} - \text{EBIT (t-1)}}{\text{EBIT (t-1)}}$$

$$\text{Perubahan Penjualan} = \frac{\text{PENJ (t)} - \text{PENJ (t-1)}}{\text{PENJ (t-1)}}$$

2.2.6 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).

Nilai Total aset (aktiva) yang dimiliki perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar atau kecilnya ukuran sebuah perusahaan. Menurut Ita (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan. Perusahaan yang temasuk ke dalam ketagori

perusahaan besar, akan lebih memiliki kestabilan pada arus kas, risiko kebangkrutan yang rendah sehingga apabila perusahaan mengajukan sebuah kredit yang besar akan lebih mudah untuk menjangkaunya. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam katgori ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk segala hal, salah satunya terkait dengan sumber pendanaan eksternal.

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio seperti yang digunakan dalam penelitian Ita (2016) dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \underline{Ln\ (\text{total asset})}$$

Size atau Ukuran Perusahaan dapat di ukur dengan membandingkan total keseluruhan Aset pada perusahaan. Apabila total aset perusahaan tinggi maka perbandingan yang sama akan mempengaruhi ukuran perusahaan yang besar pula, begitu sebaliknya apabila total aset menunjukkan nilai terendah maka ukuran perusahaan juga termasuk kecil. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan akan ditentukan dengan total aset perusahaan.

2.2.7 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.

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, mungkin dapat mengakibatkan pemegang saham institusional menjual saham yang dimilikinya sehingga penggunaan utang akan menurun. Hal ini juga disampaikan pada penelitian dari Dennys dan Dasy (2012). Hasil ini didukung pula oleh Elly (2014) dan Dennys dan Deasy (2012).

Elva Nuraina (2012) menjelaskan bahwa sebagai pihak mayoritas pemegang saham institusional memiliki hak yang besar atas kendali prusahaan. 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.

2.2.8 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan perusahaan akan selalu berkaitan dengan sumber dana perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan peningkatan asset. Seringkali pihak eksternal menilai sejauh mana pertumbuhan perusahaan ini berkembang

sebelum menanamkan modalnya. Akan tetapi opsi dari perusahaan dalam mengambil langkah terakit pendanaan juga akan mempertimbangkan suatu kebijakan. Terdapat dua sumber pendanaan yang berasal dari luar *(external)* yaitu investor dan kreditor. Investor akan menanamkan modalnya di perusahaan dengan mendapatkan beberapa saham. Kreditor akan memberikan pinjaman dananya kepada perusahaan akan mndapatkan bunga bank. Kebanyakan perusahaan lebih mengutamakan utang daripada penerbitan saham karena dirasa dana yang dikeluarkan pada penerbitan saham lebih besar daripada dana yang dikeluarkan untuk bunga bank.

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.

2.2.9 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.

Berdasarkan *pecking order theory* sebagian perusahaan lebih menghindari untuk berutang apabila dirasa pendanaan internal sudah mencukupi, karena penggunaan utang yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi pula. Perusahaan seperti ini termasuk memilih langkah untuk menghindari risiko yang tinggi. Akan tetapi, perusahaan yang berani menanggung utang dan risiko yang tinggi, akan berhati-hati dalam kebijakan pendanaan berupa utang tersebut.

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.

2.2.10 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

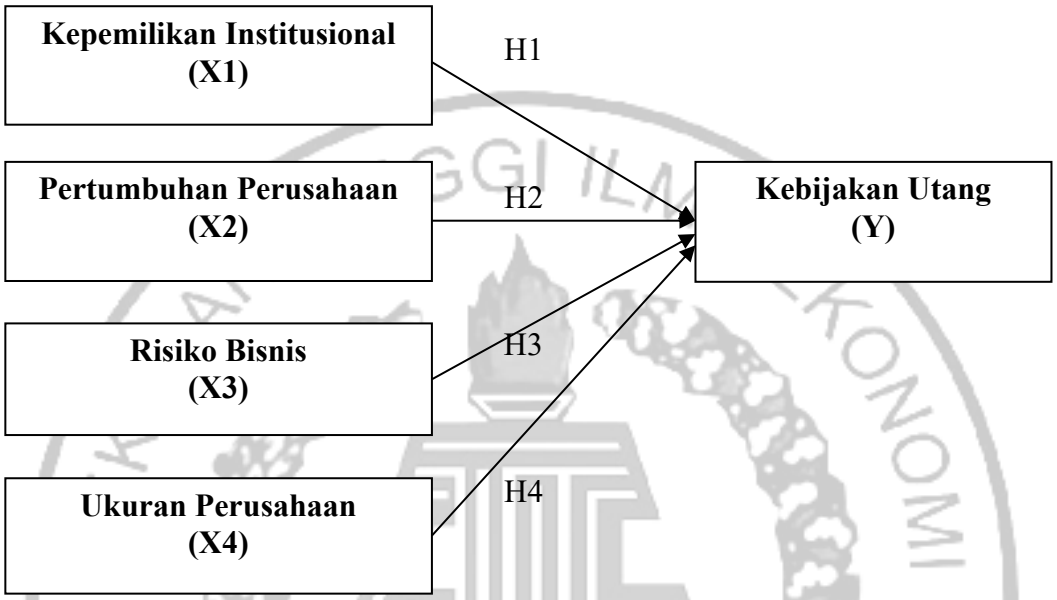
melakukan lebih banyak divrsifikasi usaha, sehingga kesempatan perusahaan untuk membayar deviden besar kepada pemegang saham Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil (Elva Nuraina, 2012).

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.

Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk utang-utang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada utangnya (Ita, 2016). 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).

2.2 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, dapat dibuat hipotesis penelitian dari rumusan masalah untuk diuji kebenarannya berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diperoleh adalah sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H3 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H4 : Ukurang perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.