

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. Pecking Order Theory

*Pecking order theory* melihat bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko (Steven & Lina, 2011). Pertama manajer akan memilih menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan yang terakhir adalah modal sendiri *eksternal*. Perusahaan yang *profitable* umumnya memilih untuk meminjam dalam jumlah sedikit, karena perusahaan tersebut memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih tinggi, karena dana internalnya tidak cukup dan perusahaan ini lebih menyukai pendanaan dari hutang (*eksternal*).

##### 2.1.2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli, 2013). Dengan kata lain pihak manajemen mengambil keputusan kebijakan hutang untuk penggunaan hutang tersebut dalam operasional perusahaan. Menurut Murni dan Andriana (dikutip dari Indahningrum dan Ratih, 2009)

untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham menginginkan pendanaan perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang. Karena dengan penggunaan hutang hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Namun manajer tidak menyukai pendanaan tersebut karena hutang memiliki resiko yang tinggi.

Kebijakan hutang dapat diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat diartikan semakin rendah DER menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi pula. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara berlebihan, maka semakin besar kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut. Dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

### 2.1.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya.

Profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hal penjualan maupun investasi. Semakin baik profitabilitas maka semakin baik menggambarkan perolehan keuntungan suatu perusahaan. Salah satu faktor utama yang menentukan keberhasilan suatu perusahaan adalah perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu.

Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk bahan analisis bagi penentuan kebijakan periode selanjutnya, karena setiap perubahan yang terjadi akan berpengaruh terhadap pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Gros Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Pendapatan}} \times 100 \%$$

#### 2.1.4. Struktur Aset

Struktur aktiva adalah penentuan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar

maupun aktiva tetap. Perusahaan yang menggunakan aset sebagai jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan utangnya lebih banyak. Besarnya aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004).

Struktur aset berkaitan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki struktur aset lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel (Manan, 2004). Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dengan jumlah besar. Aset tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditur, sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Struktur aset merupakan susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yaitu perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

#### 2.1.5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti perusahaan asuransi,



bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan lembaga lainnya (Sukirni, 2012). Adanya pihak institusi menandakan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dengan adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan berperan sebagai pengawasan terhadap kinerja manajer agar dapat meminimumkan perilaku *opportunistic* atau penggunaan kepentingan atas pribadinya sendiri.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

#### **2.1.6. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh secara pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat.

Hal yang sama juga dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski (dikutip dari Indahningrum dan Ratih 2009, h.196) menyatakan bahwa “perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memerlukan dana dari sumber eksternal yang lebih besar”. Jika tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat akan

mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Untuk mendapatkan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah sehingga penerbitan surat hutang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi untuk mengeluarkan saham baru lebih besar daripada biaya hutang.

Dengan demikian, jika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan lebih besar pula. Oleh karena itu, dapat mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan hutang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat hubungan yang sangat erat antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan.

$$GROW = \frac{(Total Aktiva t) - (Total Aktiva t - 1)}{Total Aktiva t - 1}$$

Keterangan:

Total Aset  $t$  = Nilai total aset pada tahun bersangkutan

Total Aset  $t-1$  = Nilai total aset pada tahun sebelumnya

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa pihak untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, tetapi ada perbedaan hasil yang

ditemukan. Oleh karena itu, penulis berkeinginan untuk menguji kembali apakah variabel profitabilitas, struktur aset, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian tersebut dirangkum dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 2.2**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Referensi	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanukfaturan di Bursa Efek Indonesia (Moh. Syadeli, 2013)	<b>Dependen :</b> Kebijakan Hutang  <b>Independen :</b> X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Profitabilitas X3 = Ukuran Perusahaan	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (RP Indahningrum dan R Handayani, 2009)	<b>Dependen :</b> Kebijakan Hutang  <b>Independen :</b> X1 = Kepemilikan Manajerial X2 = Kepemilikan Institusional X3 = Dividen X4 = Pertumbuhan Perusahaan X5 = Free Cash Flow X6 = Profitabilitas	Kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, free cash flow, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3	Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan,	<b>Dependen :</b> Kebijakan Hutang  <b>Independen :</b>	Kepemilikan institusional dan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap



No	Referensi	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014) (EM Marlynda dan Ashari, 2017)	X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Kebijakan Deviden X3 = Ukuran Perusahaan X4 = Profitabilitas X5 = Struktur Aset	kebijakan hutang. Kebijakan deviden dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
4	Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Ni made DI Pratiwi dan I Putu Y, 2017)	<b>Dependen :</b> Kebijakan Hutang <b>Independen :</b> X1 = Free Cash Flow X2 = Struktur Aset X3 = Resiko Bisnis X4 = Profitabilitas	Free cash flow, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan resiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
5	Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. (A Irawan, R Arifati, dan A Oemar, 2016)	<b>Dependen :</b> Kebijakan Hutang <b>Independen :</b> X1 = Aset Berwujud X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Pertumbuhan Perusahaan X4 = Lama Perusahaan X5 = Profitabilitas	Aset berwujud, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Lama perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

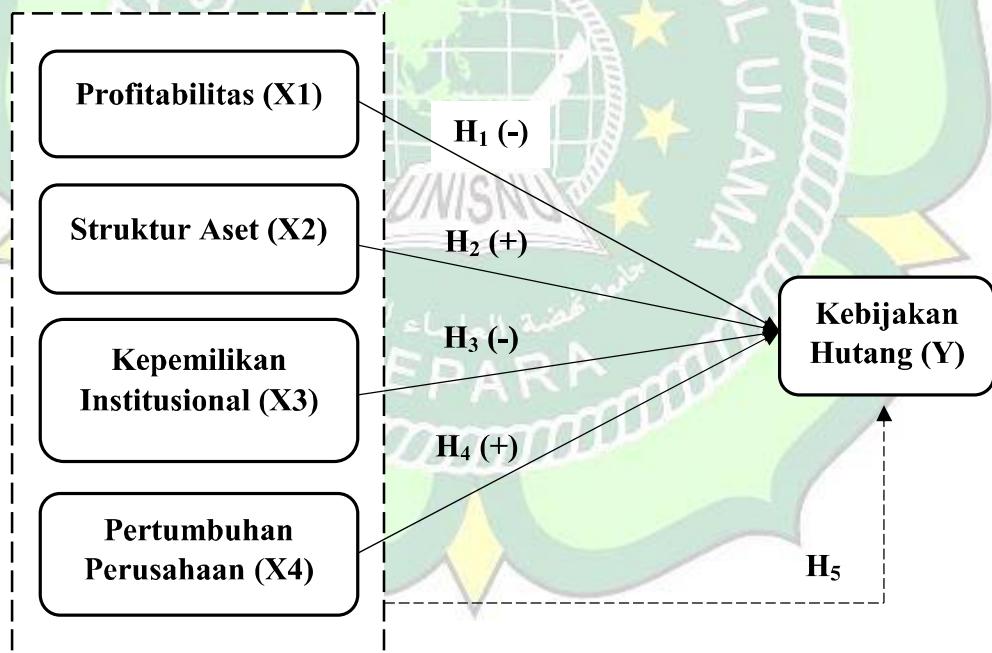
Sumber : Moh. Syadeli (2013), Indahningrum dan Handayani (2009), Marlynda dan Ashari (2017), Ni made DI Pratiwi dan I Putu Y (2017), dan Irawan, Arifati, Oemar (2016)



### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis merupakan suatu gambaran mengenai prosedur cara penulis mendapatkan data untuk dijadikan acuan dalam proses penelitian. Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang maka dalam penelitian ini penulis menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, diantaranya variabel profitabilitas, struktur aset, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran Teoritis

## 2.4. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan kesimpulan awal yang bersifat sementara dari penelitian yang masih harus diuji kembali kebenarannya. Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran teoritis maka hipotesis yang akan diajukan adalah sebagai berikut:

### 1. Hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu. Pengukuran variabel profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA, dimana ROA membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil hutang yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan lebih memilih menggunakan laba ditahan terlebih dahulu kemudian menggunakan hutang. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yeniatie dan Nicken, 2010) bahwa semakin tinggi profitabilitas maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil dan menyarankan manajer menggunakan laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian oleh hutang dan ekuitas. Jika perusahaan dengan laba ditahan yang besar, maka perusahaan tersebut akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Dari penjelasan tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  = Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

## 2. Hubungan struktur aset terhadap kebijakan hutang

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk meyakinkan kreditur sehingga memberikan pinjaman terhadap perusahaan. Sehingga suatu perusahaan yang memiliki aset yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yenieatie dan Nicken (2010) bahwa semakin tinggi struktur aset perusahaan maka kebijakan hutang perusahaan akan semakin tinggi pula, terutama perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar. Aktiva tetap tersebut dapat dijadikan jaminan kepada kreditur sehingga manajer memperoleh pinjaman dengan mudah. Dari penjelasan tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

$H_2$  = Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

## 3. Hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Terjadinya konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan menyebabkan adanya kecurangan yang terjadi dalam suatu perusahaan. Maka dari itu dengan adanya saham kepemilikan institusional memudahkan pengawasan terhadap kinerja para manajer. Menurut Yenieatie dan Nicken Destriana (2010) adanya kepemilikan saham

institusional akan mendorong meningkatnya pengawasan yang lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional suatu perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya suatu pengawasan yang dilakukan oleh lembaga institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan dana perwalian pada akhir tahun terhadap kinerja perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang cukup besar untuk mendanai proyek yang beresiko tinggi mengalami kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya. Dari penjelasan tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

$H_3$  = Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### 4. Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset pada tahun lalu akan menggambarkan tingkat profitabilitas pada tahun yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan seberapa banyak perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan.

Menurut Surya dan Rahayuningsih (2012) pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung



perluasan usaha tersebut. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk waktu mendatang yang digunakan untuk membiayai pertumbuhannya. Menurut Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka akan meningkatkan hutang perusahaan karena perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang besar sehingga cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan digunakan untuk pembiayaannya. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi dengan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Dari penjelasan tersebut dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

$H_4$  = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

5. Hubungan profitabilitas, struktur aset, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Menurut Yeniatie dan Nicken, (2010) semakin tinggi profitabilitas maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil dan menyarankan manajer menggunakan laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian oleh hutang dan ekuitas. Suatu perusahaan yang memiliki aset yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Adanya kepemilikan saham institusional akan

mendorong meningkatnya pengawasan yang lebih optimal, sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional suatu perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk waktu mendatang yang digunakan untuk membiayai pertumbuhannya.

Sebelum mengambil keputusan untuk berhutang manajer diharapkan memperhatikan tentang profitabilitas, struktur aset, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan yang sedang dimiliki. Hal ini dimaksud agar keputusan yang akan diambil nantinya mampu mengatasi masalah yang berkaitan dengan hutang.

$H_5$  = Terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara profitabilitas, struktur aset, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

