

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI DAN TELAAH PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Teori Agensi**

Teori Agensi menjelaskan sebuah hubungan yang didalamnya terjadi kontrak atau perjanjian antara satu pihak, yaitu pemilik perusahaan (Prinsipal), dengan pihak lain, yaitu manajemen perusahaan (agen) (Jensen and Meckling, 1976). Dalam kontrak atau perjanjian tersebut, agen terikat untuk memberikan jasa bagi prinsipal. Berdasarkan pendelegasian wewenang prinsipal terhadap agen, manajemen sebagai agen diberi hak untuk mengurus serta mengambil keputusan yang berhubungan dengan kelangsungan bisnis perusahaan bagi kepentingan pemilik. kepentingan kedua belah pihak tidak selalu sama yang menyebabkan terjadinya benturan kepentingan antara prinsipal dan agen sebagai pihak yang disertai wewenang untuk mengelola perusahaan. Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan (*conflict of interest*). Sebagai *agent* dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan

keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan (*agency problem*). Menurut Karinaputri (2012) konflik keagenan (*agency conflict*) ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*.

## 2. Teori Pecking Order

Teori *Pecking Order* menjelaskan bahwa urutan dalam pendanaan perusahaan, prioritas utama adalah dana internal yaitu laba ditahan. Namun, ketika dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan hutang kemudian pilihan terakhir adalah menerbitkan saham (Mamduh, 2004: 313). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham. Perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah.

Teori *Pecking Order* menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkatan utang yang lebih kecil, karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup memenuhi kebutuhan operasional dan investasi.

### 3. Teori Trade-Off

Teori *Trade Off* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang (Mamduh, 2004:310). Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak boleh diperbolehkan. Menurut *trade off theory* bahwa Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

### 4. 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. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Munawir (2004), hutang adalah semua kewajiban

keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur.

Hutang dapat digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Riyanto, 2004:227):

- a. Hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli dan kredit wasel.
- b. Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu utang jangka yang waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama kredit jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.
- c. Hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

## 5. Kepemilikan Institusional

Menurut Nuraina (2012) Kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (Perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain). Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat.

## 6. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai operasional dan investasinya. Di saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil.

## **7. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu ( Mamduh, 2004 : 42). Profitabilitas dapat diukur salah satunya dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) yaitu dengan membagi laba/rugi tahun berjalan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Hasil ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan sebaliknya jika hasilnya negatif maka total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan laba bagi perusahaan.

## **8. Struktur Aktiva**

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih dengan total aktiva. Perusahaan yang struktur aktivanya besar cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang akan dijaminkan sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki maka semakin besar pula kecenderungan pinjaman yang dapat diperoleh.

## **B. Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan saham institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. kepemilikan institusional adalah mekanisme yang dapat membantu mengendalikan konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai alat monitoring *agency cost* sudah diambil alih oleh investor institusional. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut :

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

### **2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar pula untuk

membiayai operasional dan investasinya. Di saat sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi, sumber dana eksternal menjadi pilihan untuk diambil. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber dana yang tinggi pula untuk menjaga perusahaan akan tetap tumbuh, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dananya, perusahaan menggunakan sumber dana eksternal yang lebih besar karena dana internal tidak mencukupi. Dalam *pecking order theory* menyebutkan bahwa dalam urutan pemenuhan struktur modal, sumber pendanaan pertama kali dimulai dengan menggunakan laba ditahan, hutang, dan yang terakhir adalah saham baru. Hasil penelitian dari Suryani dan Khafid (2015) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut :

H2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

### **3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Syadeli (2013) Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat



melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Menurut penelitian Trisnawati (2016) dan Syadeli (2013), hasil penelitian profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sudah sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka utang akan menjadi prioritas utama.

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

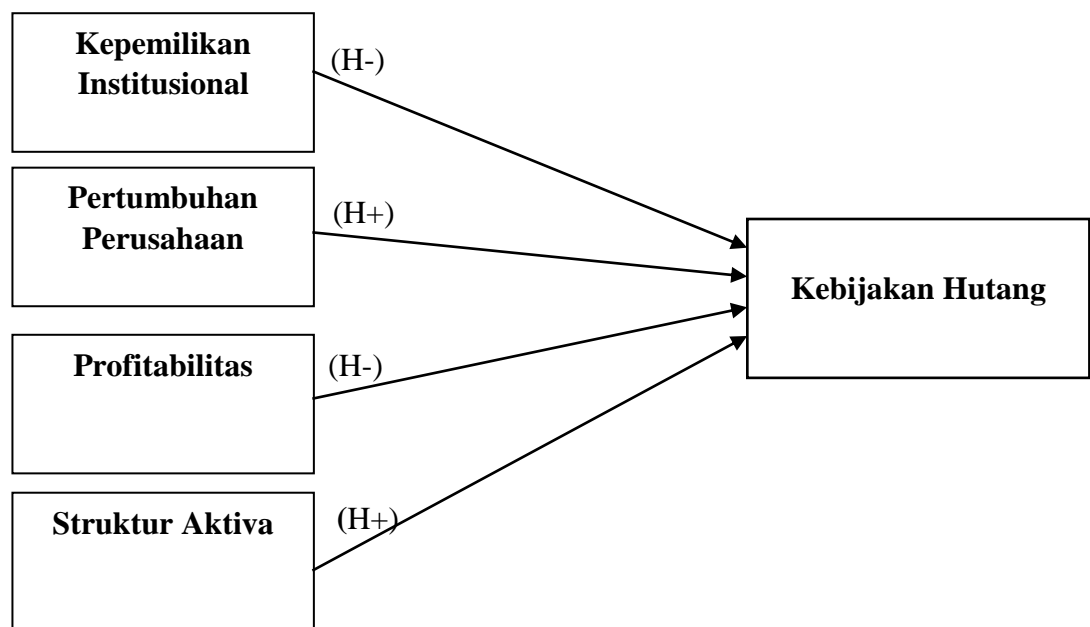
#### **4. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva. Aktiva tetap merupakan salah satu jaminan yang bisa menyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar. Menurut Brigham dan Houston (2006) banyaknya struktur aktiva suatu perusahaan berarti semakin banyak Jaminan Aset (*collateral assets*) untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang, hal ini dikarenakan pihak kreditur akan meminta *collateral asset* untuk menjamin hutang. Hasil penelitian dari Purwasih dkk (2014) yang menunjukkan bahwa Struktur Aktiva memiliki pengaruh positif

terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut :

H5: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

### C. Model Penelitian



Gambar 2.1. Model Penelitian