

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### **1. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang adalah keputusan yang amat penting bagi keberlangsungan perusahaan. Kebijakan hutang adalah suatu keputusan pendanaan eksternal bagi perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana eksternal bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan.

Kebijakan hutang diukur dengan *debt ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Mamduh (2014:79) menyatakan bahwa semakin rendah DER semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Munawir (2014:18) menyatakan hutang sendiri adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang atau kewajiban perusahaan dibedakan menjadi 2 yaitu hutang jangka pendek (hutang lancar) dan hutang jangka panjang (hutang tidak lancar).

Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah hutang yang jangka waktu pengembaliannya kepada kreditur dilakukan dalam jangka waktu kurang dari atau sama dengan 1 tahun sejak tanggal neraca dengan menggunakan aset/aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang lancar ini meliputi hutang dagang, hutang pajak, hutang wesel, beban yang masih harus dibayar, dan pendapatan diterima di muka.

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktu pengembaliannya kepada kreditur lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca. Hutang jangka panjang ini meliputi hutang hipotik, hutang obligasi, dan pinjaman jangka panjang yang lain.

Apabila kebijakan hutang diukur dengan *debt ratio* (DER), penggunaan hutang sendiri diukur menggunakan rasio leverage. Mohamad (1998:73) menyatakan rasio leverage digunakan untuk menjelaskan penggunaan hutang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva perusahaan. Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap.

Mamduh (2004) menyatakan bahwa perusahaan diprediksi akan berisiko jika mempunyai tingkat hutang yang besar dalam keputusan struktur modal, tetapi jika perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidaksama sekali maka perusahaan diprediksi tidak bisa memanfaatkan sumber pendanaan eksternal yang bisa meningkatkan nilai operasional perusahaan. Selain untuk meningkatkan nilai

operasional perusahaan, penggunaan hutang juga akan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan investasi karena perusahaan akan memiliki kesempatan untuk berinvestasi, apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi maka manajer akan mengambil kebijakan hutang.

Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

1) Resiko bisnis, atau tingkat resiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila perusahaan menggunakan hutang. Semakin besar resiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang yang optimal. Sebaliknya, apabila tingkat resiko bisnis dalam perusahaan kecil, maka memungkinkan perusahaan untuk menggunakan hutang yang tinggi dan optimal.

2) Posisi pajak perusahaan. Alasan utama menggunakan hutang adalah karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak perusahaan.

3) *Fleksibilitas* keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar. *Fleksibilitas* keuangan ini juga dapat menunjukkan posisi keuangan yang ada pada perusahaan. Apabila posisi keuangan memungkinkan perusahaan untuk berhutang (memiliki tingkat resiko yang rendah) dan sesuai dengan persyaratan wajar yang telah ditentukan, maka perusahaan cenderung untuk menambah modal nya dari eksternal yakni dengan berhutang. Hal ini dilakukan agar perusahaan tetap dapat menunjang dan meningkatkan

kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan juga dapat melakukan investasi jika ada kesempatan untuk berinvestasi.

Teori – teori kebijakan hutang :

1) Pendekatan Teori Keagenan (*agency approach*)

Mamduh (2004:316) menyatakan bahwa struktur modal diatur untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Misalnya, antara pemegang saham dengan pemegang hutang akan mempunyai konflik kepentingan. Pemegang saham dengan manajemen juga akan mengalami konflik kepentingan. Konflik pertama, jika hutang telah memenuhi jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka memungkinkan pemegang saham untuk melakukan substitusi aset. Dalam hal ini pemegang saham akan beroperasi dengan meningkatkan resiko perusahaan. Resiko perusahaan yang meningkat akan menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan mendapatkan keuntungan yang tinggi akan semakin besar. Sebaliknya, hal tersebut bukan merupakan berita baik bagi pemegang hutang. *Pay-off* pemegang hutang akan tetap sebesar bunga yang dibayarkan, tidak peduli berapa besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya, pemegang saham akan memperoleh bagian terbesar jika keuntungan perusahaan meningkat. Jika terjadi kerugian, pemegang saham tidak terlalu merugi karena taruhannya di jumlah proporsi saham di

perusahaan tidak terlalu tinggi jika hutang semakin banyak. Untuk mengurangi situasi semacam ini, pemegang hutang akan membebani bunga yang semakin tinggi dengan meningkatnya hutang. Struktur modal dengan demikian merupakan kompromi antara kepentingan pemegang saham dengan pemegang hutang.

## 2) *Pecking Order Theory*

Ena Mamduh (2004:13) menyatakan bahwa, secara khusus perusahaan memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana. Adapun urut-urutannya adalah :

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut didapat dari laba yang diperoleh dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung perkiraan rasio pembayaran yang didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha untuk menghindari perubahan dividen yang mendadak. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan tetap atau jika berubah terjadi secara perlahan dan tidak berubah dengan signifikan.
- c. Karena kebijakan dividen yang tetap, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diperkirakan, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada waktu tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat

berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.

- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memilih dengan menggunakan hutang terlebih dahulu kemudian dengan surat berharga seperti surat obligasi dan sebagai pilihan terakhirnya adalah saham.

Teori *pecking order* dapat menjelaskan, mengapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi justru memiliki tingkat hutang yang kecil. Dana internal sangat disukai oleh perusahaan karena perusahaan tidak perlu membuka diri untuk memperoleh dana dari pemodal asing sehingga perusahaan juga dapat menghemat biaya dari bunga hutang yang diberikan oleh kreditur. Tetapi, apabila dana internal perusahaan sudah tidak mencukupi lagi untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan, maka barulah perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Menurut teori *pecking order*, pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Alasannya adalah, 1) mengenai pertimbangan biaya emisi jika menggunakan saham. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. 2) manajer khawatir apabila penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun.

### 3) *Signalling Theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah yang besar bisa dinilai sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena perusahaan yakin, maka manajer perusahaan akan lebih berani dalam menggunakan hutang yang besar. Hal ini dapat menjadi informasi dan signal bagi investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang lebih baik. Oleh karena itu, dalam teori ini hutang merupakan tanda atau signal yang positif.

### 4) *Trade Off Theory*

*Trade Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan tidak bisa menggunakan hutang dalam jumlah yang sebanyak-banyaknya. Hal ini dikarenakan semakin tinggi jumlah hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

## **2. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga yang meliputi institusi pemerintah, institusi swasta, investor individual, bank, asuransi, dan kepemilikan institusi lainnya. Dimana, pada kepemilikan institusional ini mempunyai porsi kepemilikan saham perusahaan yang besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Menurut Ardita

(2015) kepemilikan institusional memiliki pengaruh besar dalam menentukan kebijakan perusahaan karena institusional mempunyai saham yang relatif besar dalam perusahaan. Kepemilikan institusional dapat mendorong mekanisme dan peningkatan pengawasan pada setiap keputusan terutama pada keputusan struktur modal yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Permanasari, 2010 dalam Yuli, 2016).

Menurut Nina (2016), Kepemilikan institusional akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan hutang untuk dapat mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena biasanya investasi yang dilakukan oleh pihak institusional tersebut cukup besar dalam pasar modal. Kepemilikan institusional ditunjukkan melalui persentase saham yang dimiliki oleh investasi institusi dan *blockholders*. Adanya kepemilikan saham institusional memiliki arti penting dalam memonitor dan bentuk pengawasan suatu manajemen perusahaan guna mengurangi konflik agensi dalam suatu perusahaan, termasuk keputusan kebijakan hutang perusahaan, sehingga pemilik saham institusional akan ikut



memutuskan suatu keputusan yang akan diambil dalam pengambilan keputusan.

Kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibandingkan pemegang saham lainnya. Hal ini dikarenakan, pihak kepemilikan institusional memiliki presentase kepemilikan saham yang besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Dengan demikian, kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan pengawasan yang lebih efektif sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

### **3. Ukuran Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2011), dalam Reza (2017), ukuran perusahaan adalah karakteristik perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan itu termasuk ke dalam golongan kecil, menengah, ataupun besar. Adapun penentuan besar kecilnya skala perusahaan bisa ditentukan dengan melihat total penjualan, total aktiva, dan kapitalisasi pasar yang dihasilkan oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar adalah perusahaan yang memiliki tingkat penjualan dan total aktiva yang tinggi, selain itu perusahaan yang berukuran besar juga memiliki akses yang lebih mudah dalam memasuki pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar tentunya memiliki tingkat pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasional yang tinggi. Semakin

tinggi tingkat penjualan dan struktur aset perusahaan maka semakin tinggi pula biaya operasional yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menunjang tingkat penjualan dan kegiatan operasional lainnya. Selain itu perusahaan berukuran besar juga memiliki kesempatan untuk membayarkan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Dalam melakukan sumber pendanaan, perusahaan tidak hanya bergantung pada sumber dana internal yang dimiliki oleh perusahaan saja. Hal ini dikarenakan sumber pendanaan internal tidak seluruhnya digunakan perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional dan penjualan perusahaan akan tetapi , juga untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham dan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Selain itu, dana tersebut juga disisihkan sebagai laba ditahan dan kas berjaga-jaga perusahaan. Sehingga hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperbanyak alternatif pendanaan yang dipilih untuk meningkatkan profitnya dan menunjang kegiatan operasional perusahaan. Alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan selain dari sumber dana internal yaitu sumber dana eksternal. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam memperoleh sumber dana eksternal. Kreditur akan lebih mepercayai perusahaan yang berukuran besar dalam memberikan pinjamannya. Hal ini karena perusahaan yang berukuran besar dipandang mampu untuk melunasi hutangnya. Selain itu perusahaan yang memiliki ukuran besar memiliki tingkat resiko

yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

#### **4. Struktur Aset**

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Aset disebut juga dengan aktiva, aset digolongkan menjadi 2 jenis yaitu aset lancar dan aset tetap. Munawir (2014:14) menyatakan aset lancar adalah aset yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal). Aset lancar terdiri dari kas, piutang, persediaan, investasi jangka pendek, dan biaya yang dibayar di muka. Sedangkan aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak dan bersifat permanen. Aset tetap terdiri dari tanah, kendaraan, bangunan, mesin, inventaris, dan peralatan lainnya.

Sama halnya dengan ukuran perusahaan, perusahaan yang memiliki jumlah struktur aset yang besar cenderung memiliki jumlah pengeluaran yang besar pula. Hal ini dikarenakan struktur aset yang tinggi menunjukkan bahwa kegiatan operasional dan pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut juga tinggi sehingga membutuhkan jumlah pengeluaran yang lebih besar. Hal ini mengakibatkan perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal dari luar perusahaan selain dengan menggunakan modal yang berasal dari

dalam perusahaan. Perusahaan tidak hanya mengandalkan sumber pendanaan dari internal perusahaan saja, karena sumber dana internal perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan dalam penjualannya. Akan tetapi juga untuk kebutuhan yang lainnya, yaitu untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham dan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Selain itu, dana tersebut juga disisihkan sebagai laba ditahan dan kas berjaga-jaga perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan memilih alternatif untuk melakukan sumber pendanaan eksternal. Salah satu sumber pendanaan eksternal yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan berhutang kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset yang besar, terutama jumlah aset tetap, cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena kreditur akan selalu memberikan pinjaman apabila perusahaan memiliki jaminan yang cukup dan kreditur juga akan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar untuk memenuhi kewajibannya. Sehingga manajer bisa mendapatkan pinjaman dengan mudah.

Brigham dan Houston (1999:39) menyatakan bahwa perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan.

## 5. Profitabilitas

Mamduh (2014:81) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah karena tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber dana internal yang lebih besar dan bisa dijadikan sebagai laba ditahan (Joni dan Lina, 2010 dalam Ardita, 2015). Sebaliknya, apabila tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih tinggi karena dana internal yang dimiliki oleh perusahaan tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profit tinggi lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu yaitu seperti dari laba yang ditahan untuk membiayai beban-beban dan kegiatan investasi perusahaan. Kemudian apabila dana internal sudah tidak mencukupi, maka pendanaan eksternal diperlukan. Adapun dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru dikhawatirkan akan menurunkan saham lama.

Mohamad (1998:78) menyatakan bahwa rasio profitabilitas tergantung dari informasi akuntansi yang diambil dari laporan keuangan. Ada 3 rasio pengukuran yang terdapat pada profitabilitas yaitu : *profit margin*, *return on total asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu. Rasio *return of asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA sering disebut juga sebagai *return on investment* (ROI). Rasio profitabilitas yang lain adalah *return of equity* (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Namun pada penelitian ini, yang digunakan untuk menentukan tingkat profitabilitas adalah *return on investment* (ROI) karena sesuai dengan data yang ada pada perusahaan manufaktur dan ROI juga dapat mengukur secara keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

## **6. Resiko Bisnis**

Brigham dan Houston (1999:7) menyatakan bahwa resiko bisnis dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut

Reza (2017), resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang meliputi aktivitas penjualan, dan kegiatan operasional lainnya. Resiko bisnis tersebut merupakan resiko yang mencakup *intrinsic business*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Resiko bisnis suatu perusahaan akan meningkat apabila perusahaan menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang akan menimbulkan beban bunga hutang yang ditentukan oleh kreditur sehingga dapat menimbulkan kemungkinan kebangkrutan perusahaan apabila perusahaan menggunakan hutang yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat resiko besar cenderung untuk menggunakan hutang dalam jumlah yang rendah untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Tetapi, apabila perusahaan memiliki tingkat resiko yang rendah akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk meningkatkan profitabilitas/keuntungannya.

Brigham dan Houston (2004) menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi resiko bisnis perusahaan adalah :

- 1) Variabilitas permintaan : semakin stabil sebuah permintaan produk dari perusahaan tertentu maka akan menurunkan resiko bisnis perusahaan tersebut.

- 2) Variabilitas harga jual : perusahaan yang produknya dijual pada pasar yang relatif tidak pasti akan lebih beresiko dibandingkan dengan perusahaan yang harga outputnya lebih stabil.
- 3) Variabilitas biaya *input* : perusahaan yang mempunyai biaya *input* yang tidak pasti cenderung mempunyai resiko bisnis yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki biaya *input* yang pasti. Semakin mampu sebuah perusahaan dalam melakukan penyesuaian perihal harga dan biaya, maka perusahaan tersebut mempunyai resiko bisnis yang semakin kecil.
- 4) Kemampuan perusahaan dalam mengembangkan produk baru dalam waktu dan biaya yang efektif. Perusahaan yang mampu mengembangkan produk baru dalam waktu dan biaya yang efektif dinilai sebagai perusahaan yang memiliki tingkat resiko rendah. Begitu pula sebaliknya.
- 5) Resiko dari perdagangan luar negeri : perusahaan yang pendapatannya sebagian besar berasal dari luar negeri dapat menyebabkan pendapatan perusahaan menurun, hal ini dikarenakan adanya pergerakan nilai kurs mata uang asing (valas).

Perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan mengurangi tingkat penggunaan hutangnya di dalam mendanai aktiva dan kegiatan operasional perusahaan. Karena akan menimbulkan beban biaya atas pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan.



## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian empiris yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan menggunakan variabel yang sama adalah sebagai berikut :

### 1) Julita (2012)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Investasi, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*” menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

### 2) Hari Kusri (2012)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang*” menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dan Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Resiko Bisnis dan Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan

terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah *perusahaan property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

3) Moh Syadeli (2013)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia*” menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dan Struktur Kepemilikan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

4) Desi Lestari (2014)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, dan Nondebt Tax*

*Shield terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Masuk Di Jakarta Islamic Index*“ menunjukkan bahwa *Blockholder Ownership* dan *Nondebt Tax Shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dan Resiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2010-2013 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

5) Moh Hidayat (2015)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Resiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang*” menunjukkan bahwa Resiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 dengan teknik

pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi linear berganda.

6) Reza dan Mimin (2015)

Dalam penelitian yang berjudul “*Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian*” menunjukkan bahwa faktor Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

7) Ita (2016)

Dalam penelitian yang berjudul “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*” menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Struktur Aset berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-

2011 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

8) Yuli (2016)

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang*" menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

9) Sri Natalia (2016)

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Size, Resiko Bisnis, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*" menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan *Size*, Resiko Bisnis, dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini

adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

10) Andi (2016)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal*” menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap Struktur Modal, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal, dan Struktur Aset serta Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

11) Adita dan Atim (2016)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*” menunjukkan bahwa

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi linear berganda.

12) Herdiana dan Kharis (2016)

Dalam penelitian yang berjudul “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*” menunjukkan bahwa Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang

terdaftar di BEI tahun 2010-2014 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

13) Ni Made (2017)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*” menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Struktur Aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dan Resiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dan metode analisis regresi berganda.

### **C. Hipotesis**

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Adanya kepemilikan saham institusional akan menimbulkan peningkatan pengawasan yang optimal. Kepemilikan saham institusional ini meliputi perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Menurut peneliti,



manajer akan lebih memilih untuk menjual sahamnya dibandingkan dengan menggunakan hutang. Karena dengan menjual saham, akan lebih menguntungkan daripada penggunaan hutang. Karena dinilai penggunaan hutang ini akan lebih beresiko bagi perusahaan. Sebaliknya dengan pemegang saham, pemegang saham cenderung memilih untuk menggunakan hutang, karena perusahaan dapat menghemat pajak dari beban hutang yang semakin bertambah. Pemegang saham akan tetap memperoleh keuntungan apabila perusahaan memiliki hutang yang besar karena taruhannya di perusahaan tidak terlalu besar jika hutang semakin banyak. Ketika terjadi perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, maka disini keberadaan kepemilikan institusional dianggap dapat menengahi konflik antara manajer dan pemegang saham. Adanya tingkat kepemilikan institusional yang tinggi juga dapat mendorong pengawasan dan mekanisme kinerja yang lebih efektif terhadap perusahaan. Sehingga pemegang saham pun akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang nya yaitu dengan tidak terlalu besar dalam melakukan pinjaman nya. Begitu pula dengan manajer, manajer juga akan lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan kebijakan hutang nya.

Adanya kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan

investor. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi dinilai akan mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan dapat menurunkan tingkat penggunaan hutang perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *agency*, yang menyatakan bahwa struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan, yaitu pemegang saham dan manajer. Adapun dalam penelitian ini, kepemilikan institusional merupakan pihak yang dapat mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan dan meminimalisir penggunaan jumlah hutang yang terlalu besar. Jadi, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional nya, maka pengawasannya pun akan lebih ketat dan keputusan dalam penggunaan hutang juga akan lebih berhati-hati.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Reza dan Mimin (2015), Yuli (2016), Herdiana dan Kharis (2016), dan Adita dan Atim (2016), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.**

## 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan menunjukkan karakteristik perusahaan yang mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya suatu perusahaan ini dapat dilihat berdasarkan tingkat pertumbuhan penjualan, total aktiva, dan kapitalisasi pasar. Perusahaan yang memiliki ukuran besar memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan kegiatan operasional yang tinggi pula. Sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan juga akan ikut bertambah seiring dengan tingginya pertumbuhan penjualan. Ketika jumlah pengeluaran perusahaan meningkat, maka perusahaan cenderung menambah sumber pendanaannya. Perusahaan tidak hanya mengandalkan sumber dana dari internal saja. Karena sumber dana internal perusahaan tidak hanya untuk membiayai kegiatan operasional dan aktivitas penjualan perusahaan saja akan tetapi sebagian juga disisihkan untuk melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham dan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Selain itu, dana tersebut juga disisihkan sebagai laba ditahan dan kas berjaga-jaga perusahaan. Maka hal ini menyebabkan perusahaan untuk mencari sumber pendanaan lain yaitu dengan eksternal. Salah satu sumber pendanaan eksternal yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan yaitu dengan berhutang. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran

lebih besar dipandang kreditur memiliki resiko yang lebih rendah dibanding dengan perusahaan yang berukuran kecil dan perusahaan besar memiliki prospek keuntungan yang besar dalam persaingan di dalam industri. Oleh karena itu kreditur lebih mempercayai perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dalam memberikan hutangnya, karena perusahaan dengan berukuran besar dipercayai kreditur mampu untuk mengembalikan pinjaman beserta bunga pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

Menurut Moh Syadeli (2013), semakin besar ukuran perusahaan maka keenderungan untuk menggunakan modal dari luar perusahaan akan semakin besar pula. Hal ini dikarenakan perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya, ketika sumber pendanaan internal perusahaan sudah tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan pengeluaran perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Apabila pendanaan internal sudah tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan operasional dan penjualan perusahaan, maka dipilahlah pendanaan eksternal. Jika dana eksternal diperlukan, perusahaan akan lebih menyukai dalam bentuk hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru karena penerbitan saham baru dikhawatirkan akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun. Berdasarkan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Moh Syadeli (2013) , Desi Lestari (2014), Andi (2016), Herdiana dan Kharis (2016), dan Adita dan Atim (2016), menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara positif signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.**

### 3. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Sama seperti ukuran perusahaan, perusahaan yang memiliki jumlah struktur aset yang besar menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasional perusahaan tersebut juga tinggi. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya jumlah struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasional yang tinggi, akan membutuhkan jumlah pengeluaran yang lebih besar pula. Hal ini mengakibatkan perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal dari luar perusahaan selain dengan menggunakan modal yang berasal dari dalam perusahaan. Perusahaan tidak hanya mengandalkan sumber pendanaan dari internal perusahaan saja , karena sumber dana internal perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan dalam penjualannya. Akan tetapi juga untuk kebutuhan yang lainnya, yaitu untuk pembayaran dividen kepada pemegang

saham dan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Selain itu, dana tersebut juga disisihkan sebagai laba ditahan dan kas berjaga-jaga perusahaan. Oleh karena itu, ketika sumber pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan memilih alternatif untuk melakukan sumber pendanaan eksternal. Salah satu sumber pendanaan eksternal yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan berhutang kepada kreditur.

Besarnya aktiva suatu perusahaan, terutama aktiva tetap dapat menentukan besarnya jumlah penggunaan utang. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena perusahaan mempunyai tingkat pengeluaran yang lebih besar dibanding dengan perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset yang tinggi juga memiliki akses kemudahan dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur karena perusahaan memiliki jumlah kekayaan yang cukup untuk dijadikan sebagai jaminan (Manan, 2004). Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain, perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari kreditur dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Kreditur akan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset yang tinggi dalam memberikan pinjamannya.

Mamduh (1999:39) menyatakan bahwa struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang. Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Hal ini juga sesuai dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan dalam penggunaan dana. Apabila pendanaan internal sudah tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan operasional dan penjualan perusahaan, maka dipilihlah pendanaan eksternal. Jika dana eksternal diperlukan, perusahaan akan lebih menyukai dalam bentuk hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru karena penerbitan saham baru dikhawatirkan akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Reza dan Mimin (2015), Ita (2016), dan Herdiana dan Kharis (2016) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H3 : Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.**

#### 4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Apabila laba yang

diperoleh perusahaan tinggi, maka pendanaan yang berasal dari sektor internal perusahaan akan mencukupi untuk membiayai kebutuhan/pengeluaran-pengeluaran perusahaan. Semakin tinggi *profit* yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Karena *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan sudah mencukupi untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Sebaliknya, ketika tingkat profitabilitas perusahaan rendah, maka perusahaan berpotensi untuk menambah penggunaan hutangnya karena perusahaan kekurangan dana untuk mencukupi kebutuhan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa secara spesifik perusahaan memiliki urutan dalam penggunaan dana. Perusahaan akan memilih pendanaan internal dahulu, dimana dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Kemudian apabila dana internal sudah tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan pengeluaran perusahaan, maka dipilihlah pendanaan eksternal yaitu dengan berhutang. Menurut teori ini, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada menerbitkan saham baru. Hal ini diakrenakan penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham yang lama.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Julita (2012), Moh Syadeli (2013), Reza dan Mimin (2015), Adita dan Atim (2016), dan Ita (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh



negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.**

#### 5. Pengaruh Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Resiko bisnis yaitu suatu ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan yang mempunyai resiko bisnis yang besar kemungkinan tidak akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam mengembalikan hutang. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan mempersulit keuangan perusahaan (Atmaja, 2008 dalam Tiara, 2014). Oleh karena itu, perusahaan dengan resiko bisnis besar, tingkat penggunaan hutang nya akan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki resiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar resiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Pengaruh resiko bisnis terhadap kebijakan hutang ini sesuai dengan *Trade Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan tidak bisa menggunakan hutang dalam jumlah yang sebanyak-banyaknya. Hal ini

dikarenakan semakin tinggi jumlah hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

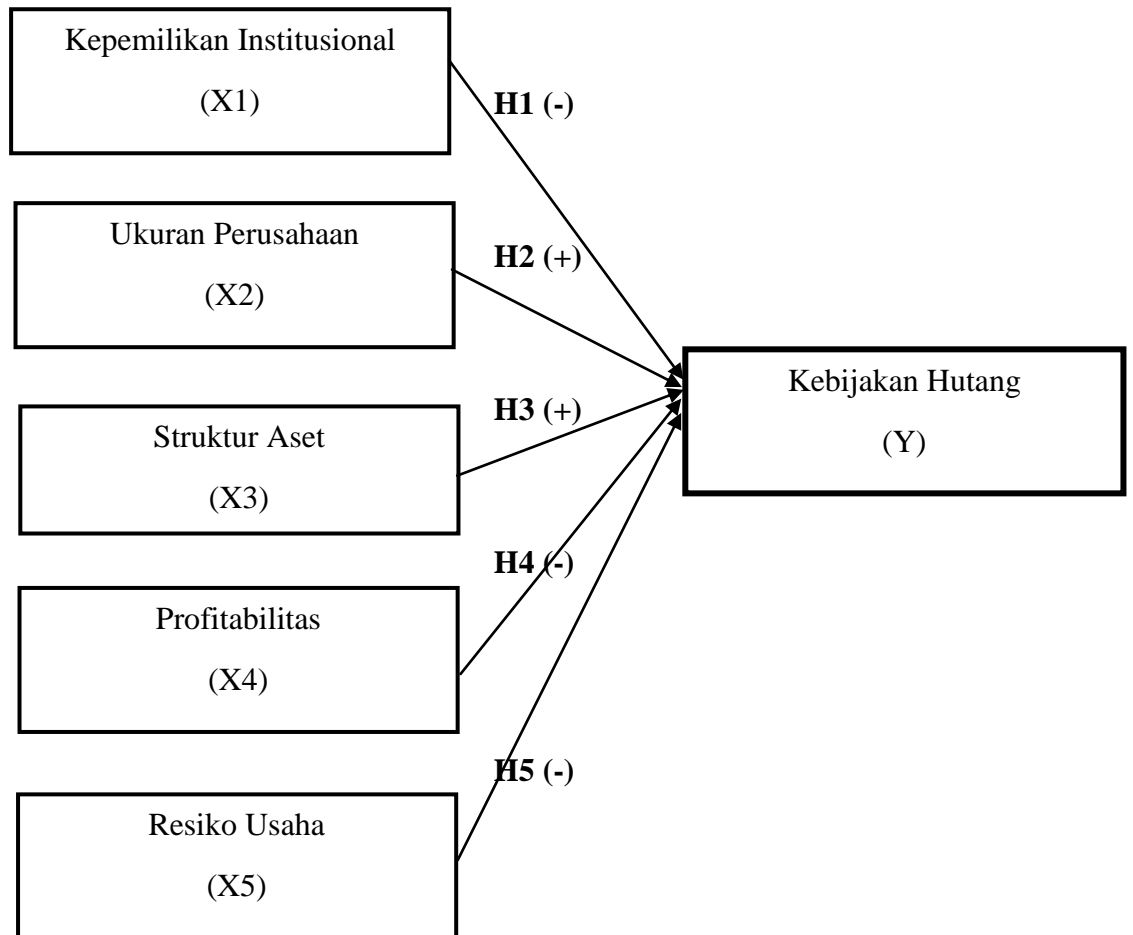
Bersasarkan penelitian yang dilakukan oleh Moh Hidayat (2015) dan Ni Made (2017), menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H5 : Resiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.**

#### **D. Model Penelitian**

Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, dan resiko bisnis.

Model penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Model Penelitian**

Keterangan :

- H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan hutang.
- H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan hutang.
- H3 : Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H5 : Resiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.