

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Hutang

a. Pengertian Hutang

Menurut FASB (*Financial Accounting Standart Board*) dalam Pithaloka (2009), hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut Munawir (2004) dalam Pithaloka (2009) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasionalnya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya

leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Pithaloka, 2009).

1) Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Siklus operasi periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya.

Hutang jangka pendek meliputi :

- a) Hutang dagang atau *account payable* adalah jumlah uang yang masih harus dibayarkan kepada pemasok, karena perusahaan melakukan pembelian barang atau jasa.
- b) Hutang wesel adalah perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- c) Biaya yang harus dibayar adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- d) Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang, yang sudah

menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayarannya.

- e) Penghasilan yang akan diterima dimuka (*deferred Revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2) Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan pengorbanan manfaat yang “*probable*” dimasa yang akan datang, yang timbul dari kewajiban sekarang yang akan dilunasi dalam jangka waktu lebih dari siklus operasi atau satu tahun dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah sumber yang bukan dari kelompok aktiva lancar.

Hutang jangka panjang meliputi :

- a) Hutang Obligasi merupakan surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- b) Hipotik merupakan penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai real estate, gedung, dan lain-lain.
- c) Hutang bank.

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Phitaloka, 2009). Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Dalam (Riyanto, 1997) keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat di pengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan hutang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/hutang.

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dapat digali. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal. Salah satu rasio

tersebut adalah LDE (*Long Term Debt Ratio*) yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi hutang harus lebih kecil dari modal. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi default, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar (Pithaloka, 2009).

Dari sudut pasar pemegang hutang jangka panjang, resiko hutang lebih kecil dibanding dengan saham biasa atau saham preferen. Walaupun begitu, hutang dianggap mempunyai keunggulan terbatas dipandang dari segi laba, dan dianggap lemah dipandang dari segi pengendalian. Hal tersebut dapat dijelaskan oleh Weston dan copeland (1997) dalam Pithaloka (2009), sebagai berikut :

- 1) Dari segi resiko, hutang dipandang lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen karena hutang memberi prioritas dalam hal pendapatan dan juga dalam likuidasi. Hutang juga memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan dilindungi oleh akad (*covenants*) dalam *indenture*.
- 2) Dari segi laba, para pemegang obligasi memiliki hasil pengembalian yang tetap, kecuali dalam kasus obligasi pendapatan (*income*) atau surat hutang dengan suku bunga mengambang.

Pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku. Meskipun demikian, hutang tidak pernah dapat ikut menikmati laba perusahaan yaitu saat bisa berhasil menarik laba yang maksimal. Seringkali hutang jangka panjang bisa dibatalkan sebelum waktunya.

- 3) Dari segi pengendalian, pemegang obligasi biasanya tidak memiliki hak suara. Meskipun begitu, jika sampai obligasi dinyatakan tak dapat dibayar, pemegang obligasi dapat mengambil alih perusahaan.

Menurut Wetson dan Copeland (1997) dalam Pithaloka (2009), dari sudut pandang emiten hutang jangka panjang (peminjam hutang) ada beberapa keunggulan dan kelemahan dalam obligasi. Keunggulan dan kelemahan dari hutang jangka panjang adalah sebagai berikut :

Keunggulan :

- a. Biaya hutang terbatas, pemegang obligasi tidak ikut menikmati laba.
- b. Tidak hanya biaya saja yang terbatas, tetapi juga hasil pengembalian yang biasanya lebih rendah dibanding saham biasa.
- c. Jika digunakan pembiayaan hutang, pemilik perusahaan (pemilik saham mayoritas) tidak berbagi pengendalian pengelolaannya.
- d. Pembayaran hutang bisa dikurangi sebagai beban pajak.

- e. Keluwesan (*fleksibilitas*) dalam struktur pembiayaan perusahaan dapat dicapai dengan pencantuman persyaratan opsi tarik dalam *indenture* obligasi.

Kelemahan :

- a. Hutang memiliki biaya tetap, jika laba perusahaan mengalami kemunduran tajam, untuk membayar bunga hutang mungkin tidak dapat dipenuhi.
- b. Tingkat *leverage* keuangan yang semakin tinggi memerlukan tingkat laba yang semakin tinggi pula. Jadi, meskipun *leverage* keuangan mungkin cukup baik dan mungkin meningkatkan laba per saham, tingkat laba yang diperlukan untuk *leverage* itu akan semakin tinggi, yang dapat mendorong turunnya harga saham biasa. Biaya tak langsung karena jumlah hutang yang lebih banyak mungkin akan meningkatkan biaya permodalan.
- c. Hutang biasanya memiliki masa jatuh tempo yang pasti, dan sewajarnya jika perusahaan harus mampu melunasinya sesuai dengan waktu yang ditetapkan.
- d. Hutang jangka panjang merupakan suatu ikatan dalam waktu yang relatif lama, bobot resiko yang tercakup didalamnya cukup tinggi. Harapan dan rencana yang mendasari penarikan suatu hutang

mungkin meleset, sehingga hutang tersebut akan menjadi beban yang berat bagi perusahaan.

- e. Dalam ikatan kontrak hutang jangka panjang, persyaratan *indenture* cenderung lebih berat dibanding dengan persyaratan dalam kredit jangka pendek. Karena itu, perusahaan yang meminjam hutang jangka panjang akan mengalami hambatan yang lebih banyak dibanding dengan perusahaan yang meminjam hutang jangka pendek atau yang menerbitkan saham biasa.
- f. Selalu ada batasannya sampai seberapa besar dana bisa digali melalui hutang jangka panjang. Biasanya standar rasio keuangan yang berlaku umum tetap menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati batasan standar ini biayanya akan meningkat dengan cepat.

2. Teori Kebijakan Hutang

a. Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Sheisarvian (2015) hubungan keagenan muncul ketika seseorang atau lebih (principal) memperkerjakan orang lain (agen) untuk melakukan suatu pekerjaan sesuai dengan kepentingan principal dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan pendanaan. Pada teori agensi ini yang dimaksud dengan principal

adalah pemegang saham/pemilik modal dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Menurut Meisser, et al, (2006) dalam Levia Ayu Tryana (2016) dalam hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu: (1). Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi entitas dari pemilik; dan (2). Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontak antara principal dan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Dengan demikian muncullah konflik antara investor dengan manajer (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Konflik keagenan akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri dan sudah tidak berdasarkan maksimisasi nilai dalam

pengambilan keputusan pendanaan. Penyebab lain konflik keagenan timbul karena manajemen memiliki kecenderungan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain (Jensen dan Mekling, 1976 dalam sheisarvian, 2014).

b. *Trade Off Theory*

Mamduh (2004) menyatakan bahwa *Trade Off Theory* yaitu penghematan pajak dari hutang dengan biaya kebangkrutan. Teori ini gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade off*. Dalam kenyataannya, terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Hal terpenting tersebut adalah semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Pendanaan melalui hutang yang tinggi mengakibatkan masalah *finansial distress*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga diperoleh komposisi hutang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat (Steven dan Lina, 2011).

Struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Hutang menyebabkan perusahaan

memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga dapat dibebankan dari penghasilan kena pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya monitoring untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan.

c. *Pecking Order Theory*

Nurmasari (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut (Indahningrum dan Handayani, 2009) *Pecking Order Theory* ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Menurut Mamduh (2004:313) skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Kemudian perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi dan pembayaran dividen di usahakan konstan. Kebijakan dividen yang konstan digabungkan dengan keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat di prediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar. Jika kas tersebut lebih besar

perusahaan akan membayar hutang dan membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman dahulu yaitu hutang. Pada teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika terdapat kesempatan untuk investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk kebutuhan investasi tersebut. Mamduh (2004:314) menyatakan teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang lebih kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dan eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dan internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang

a. Struktur aset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur aktiva memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena investor akan selalu memberikan pinjaman

apabila mempunyai jaminan (Sartono dalam Dewanto 2006). Apabila perusahaan memutuskan untuk menambah modalnya dengan hutang, maka perusahaan juga memerlukan jaminan sebagai penjamin hutang yang digunakannya untuk membiayai kegiatan perusahaan. Salah satu jaminan yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang adalah aset yang dimiliki perusahaan. Apabila struktur aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang, maka perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak aktiva tetap perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan maka kesempatan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman akan menjadi lebih besar.

b. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi maupun perusahaan dan lembaga lain. Menurut (Murni dan Andriana, 2007), kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lain. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Kepemilikan institusional akan memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal terhadap berbagai keputusan penting dalam perusahaan. Termasuk keputusan kebijakan hutang perusahaan, pemilik saham institusional akan ikut memengaruhi pengambilan keputusan tersebut. Selain kepemilikan atas saham, investor institusional ini juga turut andil dalam suara di rapat umum pemegang saham (RUPS).

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Myers (1984) dalam (Indahningrum dan Handayani, 2009) menyatakan bahwa manajer menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan yaitu menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan

perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Narita (2012) Semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena dengan profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang.

d. Ukuran perusahaan

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1997). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan

perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan hutang juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi. Menurut Haruman (2008) ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Permasalahan mengenai kebijakan hutang telah banyak diteliti. Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sudah dilakukan oleh peneliti-peneliti. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

Indahningrum dan Handayani (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (INSDR), variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) dan kebijakan dividen (DIVIDEN) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan institusional (INST) dan variabel *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Steven dan Lina (2011) melakukan penelitian dengan judul “faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)”. Sampel penelitian sebanyak 142 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Investasi, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kurniati (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan tekstil/*garments* yang terdaftar di BEJ)”. Sampel penelitian sebanyak 46

perusahaan tekstil yang terdaftar di BEJ tahun 2001-2006. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusional, dan struktur asset terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Narita (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2010)”. Sampel penelitian sebanyak 82 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2010. Variabel Independen yang digunakan adalah Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *Free Cash Flow* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Syadeli (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia”. Sampel penelitian sebanyak 438 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Variabel Independen yang digunakan adalah Struktur

Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Amirya dan Atmini (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif *Pecking Order Theory*”. Sampel penelitian adalah 33 perusahaan manufaktur di BEJ periode 2003-2004. Metode penelitian ini adalah *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan total aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal”. Sampel yang digunakan sebanyak 118 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). Sampel penelitian sebanyak 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, *growth*, laba ditahan, dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. *Growth* dan laba ditahan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Larasati (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva (Wahidahwati, 2002). Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang lebih banyak. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004). Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar akan cenderung menggunakan hutang lebih besar ketimbang perusahaan yang memiliki struktur aset kecil. Hasil penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Joni dan Lina (2010), Steven dan Lina (2011) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan adalah positif

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

kepemilikan institusional adalah prosentase kepemilikan saham perusahaan oleh suatu lembaga atau institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan institusional lain (Nuraina, 2012). Dengan adanya kepemilikan saham secara institusional dapat memberikan peranan pengawasan (*monitoring*) yang optimal di dalam setiap keputusan perusahaan. Salah satu bentuk pengawasan yang dilakukan adalah dengan memberikan bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mereka cenderung dapat mengintervensi keputusan dalam rapat seperti keputusan investasi, merger, termasuk keputusan dalam kebijakan hutang dan lain sebagainya.

Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini di akibatkan karena timbul pengawasan oleh lembaga atau institusi terhadap kinerja perusahaan. Adanya kontrol ini manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi resiko kebangkrutan. Hasil penelitian Kurniati (2007) serta Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan adalah negatif.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas

Kurniati (2007) menyatakan bahwa Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Karena mereka membiayai operasional perusahaan dengan laba ditahan, seperti dalam *pecking order theory* yang menyatakan bahwa urutan pembiayaan dimulai dengan laba ditahan sebagai urutan pertama, kemudian hutang dan yang terakhir penerbitan saham baru.

Disamping itu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang baik pula dalam membayarkan dividen, sehingga akan tercipta sinyal positif bagi perusahaan. Manajemen memiliki kekuatan dalam pengelolaan dana perusahaan tanpa harus mempertimbangkan sumber dana eksternal, karena perusahaan memiliki banyak *free cash flow* untuk membiayai proyek perusahaan. Profitabilitas berhubungan negatif dengan tingkat hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan dan sebaliknya. Hasil penelitian penelitian Amirya dan Atmini (2008),

Indahningrum dan Handayani (2009), Joni dan Lina (2010), Narita (2012), dan Syadeli (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃: Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan adalah negatif

4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Ukuran Perusahaan

Menurut Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Riyanto (1997) menyebutkan bahwa perusahaan besar memiliki kemudahan dalam mengakses pihak luar. Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh hutang. Perusahaan besar memiliki jaminan yang besar dapat dijadikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan pendanaan hutang daripada perusahaan yang berukuran kecil karena aksesibilitas perusahaan ke pasar modal. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan hutang juga akan semakin besar. Hasil penelitian Syadeli (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H₄: Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan adalah positif.

D. Model Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. Variabel dependen dalam hal ini adalah kebijakan hutang. Variabel independen dalam penelitian ini berupa struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan landasan teoritis dan berbagai hasil penelitian terdahulu maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah seperti gambar di bawah ini :

Gambar 2.1
Model Penelitian

