

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review hasil-hasil penelitian terdahulu

Penelitian pertama itu dilakukan oleh Pardede (2018) Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap debt financing pada sektor industri dasar dan kimia di Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif pendekatan kuantitatif, yang diukur dengan menggunakan metode berbasis analisis regresi linier berganda dengan SPSS versi 23. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Sampel ditentukan berdasarkan metode purpose sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan sehingga total observasi dalam penelitian ini sebanyak 60 observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi melalui situs resmi IDX: www.idx.co.id. Hasil penelitian membuktikan bahwa (1) Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Debt Financing, (2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Debt Financing, (3) ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Debt financing.

Penelitian kedua itu oleh Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) dari jurnal AAJ Vol 2 No 4, ISSN 2252-6765. judulnya “Pengaruh kepemilikan Manajerial, deviden, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2011. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di BEI periode 2009,2010,2011. Teknik sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling dari total perusahaan manufaktur yang ada di bursa efek indonesia sebanyak 35 perusahaan. Metode analisis yang digunakan pada penelitian menggunakan metode analisis deskriptif dan metode regresi berganda, metode regresi berganda ini fungsional antara variabel independen dan digunakan untuk

menyatakan hubungan dependen. Kesimpulan penelitian yang dilakukan adalah berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, deviden, dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang ketiga itu Ade Fernando(2017) JOM FISIP Vol.4 dengan judul “pengaruh struktur kepemilikan manajerial, institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sector kimia yang terdaftar di BEI”. Tujuan dari peneliti ini sendiri adalah menganalisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas pada sub sector kimia yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014, serta menguji pengaruh secara parsial dan simultan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada sub sektor kimia yang ada di BEI. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dari perusahaan yang terdaftar di BEI. Sumber data menggunakan data sekunder. Dan hasil penelitian ini adalah: (1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sampel, (2) kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sampel, (3) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang menjadi sampel. (4) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan.

Penelitian keempat adalah penelitian yang dilakukan Sofi Nurillah (2018) dengan judul “Pengaruh struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi”. Jenis penelitian ini adalah jenis kualitatif dan populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2014-2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini adalah struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor property, *real estate* dan konstruksi

bangunan pada tahun 2014-2016. Struktur kepemilikan institusional yang tinggi tidak dapat menjadi kontrol internal perusahaan sehingga manajemen dapat bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Artinya keberadaan kepemilikan institusi tidak mampu memantau lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen, sehingga penggunaan hutang pada perusahaan tetap tinggi.

Penelitian ke lima adalah penelitian yang dilakukan Ifada dan Yunandriatna (2017) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2014. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sebanyak 195 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *free cash flow*, dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ke enam adalah penelitian yang dilakukan Linda *et al* (2017) tujuan dari penelitian tersebut ialah menguji struktur aset *free cash flow*, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang perusahaan LQ-45 yang terdapat di BEI periode 2011-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut sebanyak 110 sampel perusahaan LQ-45 periode 2011-2015. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aset, *free cash flow* dan *investment opportunity set*. Teknik analisis data yang digunakan peneliti ialah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur aset, *free cas flow*, dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Determinant soft short-term debt financing oleh Paterson (2012) dalam Researchin Businessand Economics Journal. Dalam penelitian ini, terlihat bahwa

kedua teori diajukan untuk menjelaskan jumlah pembiayaan utang jangka pendek bahwa perusahaan mempekerjakan memiliki validitas. Prinsip yang cocok dengan benar memprediksi bahwa jumlah pembiayaan utang jangka pendek yang menggunakan suatu perusahaan secara langsung berhubungan dengan jumlah aset perusahaan saat ini. Selain itu, faktor lain yang telah terbukti mempengaruhi tingkat pembiayaan utang jangka panjang bahwa perusahaan mempekerjakan juga terbukti mempengaruhi jumlah pembiayaan utang jangka pendek yang menggunakan suatu perusahaan. Secara khusus, jumlah pembiayaan utang jangka pendek perusahaan terbukti berbanding terbalik dengan jumlah perisai pajak non-utang perusahaan, peluang pertumbuhan, keunikan produk dan ukuran perusahaan. Selain itu, pembiayaan utang jangka pendek ditemukan secara langsung berhubungan dengan jumlah aset berwujud perusahaan memiliki.

Penelitian ke delapan adalah penelitian yang dilakukan oleh Akoto & Vitor (2014) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Ghana. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di negara Ghana. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, dan growth opportunity. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, dan growth opportunity berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.2 Landasan Teori

2.2.1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan keputusan oleh manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang diperoleh dari hutang atau tidak. Hal ini berhubungan erat dengan struktur modal yang dipilih oleh perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Dari sudut pandang pemegang saham, mereka lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang dengan tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Lain dari itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga bisa dikendalikan. Menurut teori *packing order* manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat

hutang secara optimal. Kebijakan pendanaan juga ditentukan oleh tingkat kebutuhan investasi. Apabila perusahaan memperoleh kesempatan untuk melakukan investasi, maka manajemen perusahaan harus mencari dana untuk investasi tersebut.

Manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan pendanaan itu dengan dana internal, setelah itu baru dana eksternal termasuk hutang. Jika dana internal sudah mencukupi maka manajemen tidak perlu menggunakan kebijakan hutang untuk memperoleh dana dari luar. Namun sebaliknya jika investasi yang dilakukan tidak cukup jika hanya menggunakan sumber dana internal, maka perusahaan melalui manajemennya harus menggunakan kebijakan hutang sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana dari luar disamping dengan menerbitkan saham. Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

1. NDT (Non-Debt Tax Shield)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2. Struktur Aset

Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

Menurut Frisnanto (2013), menyatakan bahwa ada dua jenis kebijakan hutang yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam memperoleh modal dari luar:

1. Short term debt financing: Short term debt financing diperlukan untuk mendanai operasi bisnis sehari-hari, seperti membeli persediaan, perlengkapan atau untuk membayar gaji karyawan. Short term debt financing juga dikenal sebagai utang operasi atau utang jangka pendek karena jangka waktunya yang kurang dari 1 tahun.
2. Long term debt financing: Long term debt financing diperlukan untuk mendanai aset, seperti perlengkapan, bangunan, tanah, atau mesin.

2.2.2. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat diartikan sebagai komposisi atau tingkatan kepemilikan saham pada suatu perusahaan. Struktur kepemilikan ialah komposisi dari para pemegang saham perusahaan untuk melakukan kontrol atau pengendalian terhadap kinerja manajemen di perusahaan. Istilah struktur digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang *equity* tetapi juga dipengaruhi oleh presentasi kepemilikan oleh manajer dan institusional (Gautama dan Haryati, 2014:157). Struktur kepemilikan juga diyakini dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja manajemen perusahaan, juga dapat mempengaruhi keputusan manajemen tentang kebijakan strategis manajemen salah satunya ialah sumber dana atau kebijakan hutang.

Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua, yaitu struktur kepemilikan institusional dan struktur kepemilikan manajerial. Menurut Sugeng (2009:42) menyatakan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) umumnya terdiri

dari perusahaan atau lembaga-lembaga public seperti *pension fund*, *investment companies*, *life insurance companies*, *mutual fund* dan sejenisnya. Sementara, kepemilikan Manajerial (*Insider ownership*) merupakan porsi atau presentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

2.2.3. Struktur Aset

Struktur aset merupakan unsur yang sangat penting bagi perusahaan. Sebab struktur aset memiliki peranan penting dan menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi akan lebih mudah dalam memperoleh pendanaan atau modal dari luar. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki struktur aset yang tinggi sebagai jaminan dalam memperoleh modal. Menurut Ningsih (2016:5), struktur aset adalah rasio yang menggambarkan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan. Adapun pendapat yang dikemukakan oleh Subramanyam dan Wild (2012:271) mengartikan struktur aset sebagai sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Pengertian lain adalah struktur aset merupakan penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aset lancar maupun aset lancar (Syamsuddin, 2009:9 dalam Batubara: 2017).

Dari beberapa penjelasan diatas dapat diperoleh kesimpulan bahwa aset merupakan segala sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam operasional usaha. Pada dasarnya aset ada dua jenis, yaitu aset lancar dan aset tetap. Dan kedua jenis aset ini akan membentuk struktur aset atau struktur kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

2.2.4. Profitabilitas

Pada dasarnya semua perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh laba atau keuntungan dari usaha yang telah didirikan. karena hal tersebut, manajemen perusahaan dituntut untuk dapat memenuhi target yang diberikan oleh pemegang saham. Menurut Kasmir (2014:197), Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas

manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pendapat lain dari Sumantri (2019:15), profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba yang diukur dalam bentuk rasio.

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2016):

1) Hasil pengembalian atas aset (Return on Asset).

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

2) Hasil pengembalian atas ekuitas (Return on Equity).

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

3) Marjin laba kotor (Gross Profit Margin).

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

4) Marjin laba operasional (Operating Profit Margin).

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Laba operasional dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional disini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

5) **Margin laba bersih (Net Profit Margin).**

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.

2.3 Hubungan Antara Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan membutuhkan dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Dana yang diperoleh dari luar dapat berupa hutang, besaran hutang hutang yang digunakan oleh perusahaan tergantung pada manajemen perusahaan. Dengan adanya hutang perusahaan, maka investor atau pemegang saham berhak memantau kinerja manajemen perusahaan. Kontrol yang dilakukan oleh pemegang saham terhadap manajemen berpengaruh terhadap keputusan manajemen dalam menggunakan hutang.

Fransisca *et al* (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Juga penelitian yang dilakukan Trisnawati (2016) hasil penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurillah (2018:103), menyatakan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut :

H1 : Struktur Kepemilikan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.

2.3.2. Pengaruh Struktur Aset pada kebijakan Hutang

Aset adalah elemen yang sangat vital dalam dunia usaha, sehingga berbagai cara akan dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh aset. selain sebagai sarana dan sumber daya bagi perusahaan, aset juga berperan penting dalam perolehan modal dari luar. Hal ini dikarenakan aset dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajemen. Hasil dari beberapa penelitian menyatakan bahwa

struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Trisnawati (2016) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan Penelitian yang dilakukan Oktaviani dan Malelak (2014) menunjukkan bahwa semakin besar jumlah struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menyebabkan peningkatan pada rasio hutang atau aktivitas pendanaan dengan menggunakan hutang itu sendiri. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Prathiwi dan Yadnya (2017:82), menyatakan bahwa struktur aset secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis alternative sebagai berikut:

H2 : Struktur Aset Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.

2.3.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan usaha. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dicapai perusahaan. Perusahaan akan dapat melakukan pembagian dividen jika perusahaan memperoleh profit. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor semakin besar. Disamping itu dari sisi manajerial maka manajemen akan memiliki power untuk mengelola dana perusahaan tanpa harus melakukan hutang kepada pihak lain, karena dengan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi maka, di perusahaan akan tersedia banyak modal atau free cash flow yang dapat digunakan untuk investasi baru.

Beberapa peneliti sebelumnya yang meneliti tentang struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang adalah penelitian yang dilakukan oleh Pardede (2018:53) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Peneliti lain yang meneliti judul yang sama penelitian oleh Wahyuni *et al* (2016:51) menemukan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang berpengaruh positif, sehingga hipotesis penelitian diterima. Adapun hasil penelitian Nurillah (2018:103), penelitian ini menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan temuan dan penjelasan diatas, maka dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut :

H3 : Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka teori diatas, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H 1	Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang .
H 2	Struktur Aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
H 3	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Untuk memperjelas gambaran penelitian secara keseluruhan dan agar penelitian ini lebih terarah maka dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:

