

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang bisa menjadi acuan dalam penelitian. Penelitian yang akan dilakukan merujuk pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dengan topic yang paling mendekati, diantaranya sebagai berikut :

1. Nazula Nur Aminah (2021)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Populasi yang digunakan ialah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan purposive sampling, dan terdapat 48 perusahaan yang sudah memenuhi kriteria.

Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linear berganda sebagai alat ujinya dan penelitian ini tergolong dalam jenis penelitian kuantitatif. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak memengaruhi kebijakan hutang, sementara profitabilitas memengaruhinya.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan profitabilitas

- c. Sampel perusahaan yang digunakan adalah sektor makanan dan minuman
- d. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2014 sampai tahun 2018, sedangkan peneliti saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021.
- b. Terdapat perbedaan pada jumlah sampel

2. Andrianti, Dirvi Surya Abbas, dan Mohamad Zulman Hakim (2021)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan infrastructure, utilities, dan transportation yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya periode tahun 2014 – 2018 sebagai populasi penelitian. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dengan total sampel 50 data perusahaan yang merupakan data yang di ambil dari laporan keuangan yang berasal dari www.idx.co.id.

Teknik analisis yang digunakan yaitu metode analisis regresi data panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, dan profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas dan struktur aset

c. Metode yang digunakan sama menggunakan metode purposive sampling

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Sampel penelitian yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan infrastructure, utilities, dan transportation yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- b. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2014 sampai dengan 2018, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai dengan 2021
- c. Teknik analisis penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi data panel, sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda

3. Nardi Sunardi dan T.Husain (2020)

Tujuan penelitian ini adalah untuk memverifikasi determinan kebijakan utang, dan kinerja perusahaan yang terdiri dari risiko bisnis, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan sampel Tujuh perusahaan yang tergabung dalam perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2019 yang memenuhi syarat pengambilan sampel.

Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berdasarkan analisis data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan berpengaruh

terhadap kebijakan utang, sedangkan pertumbuhan aset dan likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan mempengaruhi kebijakan utang. Selanjutnya, faktor penentu secara keseluruhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, kecuali likuiditas yang berpengaruh negatif signifikan. Namun determinan kebijakan utang dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap bisnis risiko, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Menggunakan data sekunder atau data yang sudah ada di Bursa Efek Indonesia
- c. Pengambilan sampel sesuai kriteria

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2010 sampai tahun 2019, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021
- b. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

- c. Teknik analisis penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi data panel, sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda

4. Ahmad Musthofa Aziz, Yuli Chomsatu, dan Endang Masitoh (2019)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional, profitabilitas dan tingkat pajak mempengaruhi kebijakan hutang pada 10 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2018. Penelitian ini merupakan jenis penelitian yang mereplikasi pengembangan dan penelitian ini termasuk penelitian penjelasan. Ada dua jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen dan dependen.

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pengambilan sampel sesuai dengan kriteria yang ada. Hasil dari penelitian ini adalah variabel kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan tarif pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan profitabilitas
- c. Sampel perusahaan yang digunakan sama yaitu sektor makanan dan minuman

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2015 sampai tahun 2018, sedangkan penelitian saat ini dimulai tahun 2017 sampai tahun 2021
- b. Terdapat perbedaan pada jumlah sampel yang diteliti

5. Lenka Stryckova (2019)

Tujuan penelitian adalah untuk membahas kebijakan utang perusahaan di Republik Ceko, dengan fokus pada faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah utang yang tepat dan kebijakan utang mereka secara umum. Tujuan dari kontribusi ini adalah untuk mengungkapkan faktor-faktor dominan yang mempengaruhi perusahaan di keputusan kebijakan utang mereka dan untuk menganalisis kemungkinan dampak dari yang dipilih mengklasifikasikan faktor pada tanggapan perusahaan.

Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menyebarkan kuesioner yang dilakukan pada tahun 2016 dan analisis statistik selanjutnya yaitu dari tanggapan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa faktor yang paling penting dalam mempengaruhi jumlah hutang adalah fleksibilitas keuangan, volatilitas dan pendapatan arus kas. Dalam memutuskan kebijakan hutang, faktor yang paling penting adalah ketidakcukupan dana internal.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Membahas perihal apakah dana eksternal atau hutang berpengaruh terhadap perusahaan

b. Topik yang digunakan yaitu sama kebijakan hutang

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2016, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021
- b. Data yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu dengan menyebarkan kuesioner dan selanjutnya dari hasil tanggapan, sedangkan peneliti saat ini menggunakan data sekunder yang ada di Bursa Efek Indonesia

6. Ulfi Nihayah Fitriyani dan Muhammad Khafid (2019)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang dengan profitabilitas sebagai moderasi. Populasi penelitian ini adalah 148 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016, sampel yang diperoleh sebanyak 41 perusahaan dengan 123 unit analisis dengan metode purposive sampling pada kriteria yang telah ditentukan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan SPSS dengan metode analisis regresi moderasi. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sementara itu *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selain itu profitabilitas tidak dapat dimoderasi, kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa perusahaan perlu meningkatkan kebijakan utang yang optimal untuk menghindari

kesulitan keuangan di masa depan dan rasio profitabilitas perlu ditingkatkan karena peningkatan penggunaan utang ditentukan oleh melihat potensi profitabilitas perusahaan.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional
- c. Menggunakan data sekunder yang sudah ada di Bursa Efek Indonesia
- d. Menggunakan metode purposive sampling

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu dimulai tahun 2014 sampai tahun 2016, sedangkan penelitian saat ini dimulai tahun 2017 sampai tahun 2021
- b. Teknik analisis yang dilakukan oleh peneliti terdahulu menggunakan metode analisis regresi moderasi, sedangkan peneliti saat ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda
- c. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan sampel penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman

7. Muhammad Ulum, dan Matrodji H. Mustafa (2019)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Bursa (BEI). Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, perusahaan ukuran dan arus kas gratis. Sementara itu, variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Populasi dalam

penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2017.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode pengambilan sampel. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 11 orang perusahaan dan jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 55 laporan keuangan. Penelitian ini menggunakan beberapa analisis regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh tentang kebijakan utang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas
- c. Menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d. Terdapat persamaan pada teknik penelitian yaitu dengan analisis regresi

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2013 sampai tahun 2017, sedangkan penelitian saat ini dimulai tahun 2017 sampai dengan 2021
- b. Terdapat perbedaan jumlah sampel yang diteliti

8. Ulfi Nihayah Fitriyani dan Muhammad Khafid (2019)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang di

perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini, kebijakan utang diukur dengan menggunakan debt to total rasio aset.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 22nd untuk mengolah datanya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah diaudit selama periode 2011 hingga 2015. Jumlah data observasi yang diperoleh selama lima tahun sebanyak 325 data dan ditemukan 184 outlier, sehingga diperoleh 141 data observasi diolah dalam penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan, sedangkan kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap laba perusahaan kebijakan utang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Menggunakan variabel independen struktur aset dan pertumbuhan penjualan
- c. Menggunakan data sekunder yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d. Teknik analisis yang digunakan sama, yaitu dengan analisis regresi linier berganda dan juga purposive sampling

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2011 sampai tahun 2015, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021

- b. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI

9. Ni Made Dhyana Intan Prathiwi (2017)

Tujuan penelitian ini diteliti adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 - 2013. Jumlah sampel yang di ambil sebanyak 23 perusahaan dengan teknik purposive sampling dan melalui observasi non-participant.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan ditemukan bahwa variabel bebas yaitu *free cash flow*, risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara itu variabel struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dan struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Menggunakan variabel independen struktur aset dan profitabilitas
- c. Menggunakan data sekunder yang ada di Bursa Efek Indonesia

- d. Teknik analisis yang digunakan sama, yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode tahun penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2009 sampai tahun 2013, sedangkan penelitian saat ini dimulai tahun 2017 sampai tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

10. Marcella Fransisca Santosa (2014)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan orang dalam berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan 64 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 sebagai sampel.

Teknik penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan orang dalam tidak berpengaruh terhadap utang kebijakan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang

- b. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional
- c. Menggunakan data sekunder yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d. Teknik analisis yang digunakan sama, yaitu menggunakan metode analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2007 sampai tahun 2010, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021
- b. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sampel penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian (BEI)

2.2 Landasan Teori

Pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdapat teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian. Landasan teori tersebut antara lain :

2.2.1. Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan merupakan hubungan antara *agent* dan *principal*. Pada teori ini yang dimaksud *principal* adalah pemegang saham atau investor, sedangkan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari Teori Keagenan yaitu adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di investor dengan pengendalian di pihak manajemen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain

(*agent*) dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut *Agency Theory* mengasumsikan bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri hingga sering kali menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent.

Kemunculan *financial distress* dan penurunan itu disebabkan karena adanya hutang yang terlalu tinggi maka manajer perusahaan harus faham serta mampu mengendalikan hutang. Melahirkan suatu kebijakan hutang didalam perusahaan ada banyak pihak yang berkepentingan masing-masing sehingga pada saat pemutusan membuat suatu keputusan tentu tidak akan lepas dari yang namanya perselisihan keagenan yang ada pada perusahaan. Teori Agensi disini menjelaskan kebijakan hutang sensitif terhadap perselisihan keinginan antara manajer dengan pemegang saham yang disebut konflik keagenan.

2.2.2. Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973) bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) akan memberikan isyarat atau sinyal yang biasanya berupa informasi akan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Teori sinyal merupakan persepsi yang digunakan manajemen untuk digunakan sebagai informasi di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor. Teori sinyal sebagai informasi yang telah disampaikan perusahaan dapat digunakan untuk investor sebagai informasi yang akan menjadi kesempatan peluang investasi sebagai sinyal positif atau sinyal negatif pada sebuah perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bagaimana investor akan merespon atau memberikan tanggapan

dari adanya informasi yang akan diungkapkan perusahaan kepada para pengguna laporan keuangan.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan keuangan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk evaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.2.3. Kebijakan Hutang

Perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasinya. Perusahaan dapat memperoleh dana dari setoran modal pemilik untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan, apabila dana tersebut tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasinya, perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal yaitu berupa hutang.

Menurut Hantono dan Rahmi (2018) “Hutang adalah semua kewajiban perusahaan yang harus dilunasi yang timbul sebagai akibat pembelian barang secara kredit ataupun penerimaan pinjaman”. Walaupun hutang termasuk sumber dana eksternal, bukan berarti perusahaan bisa menggunakan hutang yang banyak. Melainkan perusahaan tersebut harus bisa mengelola dana tersebut agar aktivitas operasional perusahaan tersebut tetap berjalan. Salah satu cara agar aktivitas operasional perusahaan tetap berjalan adalah dengan cara menerapkan kebijakan hutang.

Kebijakan hutang adalah keputusan yang dibuat oleh perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak luar demi memenuhi kebutuhan operasional perusahaan (Safitri & Wulanditya, 2017). Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Kebijakan hutang akan memberikan pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Semakin besar hutang perusahaan, maka dalam menghadapi kegagalan perusahaan juga akan semakin besar. Dalam penelitian ini tingkat hutang akan diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dapat menutupi hutang-hutangnya kepada kreditur apabila diukur dari modal pemilik. Semakin rendah angka DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Total hutang didapat dari keseluruhan hutang di perusahaan seperti : hutang usaha atau hutang jangka pendek, hutang bank jangka panjang, hutang bank jangka pendek. Sedangkan total modal didapat dari modal saham ditambah dengan laba

ditahan. Kasmir (2016) berpendapat bahwa ada beberapa jenis dari rasio solvabilitas, antara lain :

1. *Debt to assets ratio (Debt Ratio)*

Rasio ini menunjukkan seberapa besar dari keseluruhan aktivas perusahaan yang dibelanjai oleh hutang atau seberapa besar proporsi antara kewajiban yang dimiliki dengan kekayaan yang dimiliki. Menurut Kasmir (2016:156) rumus yang digunakan untuk menghitung debt ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas sehingga rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Menurut Kasmir (2016:158) rumus yang digunakan untuk menghitung debt to equity ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{modal (equity)}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri dan hasil perhitungannya menunjukkan seberapa besar bagian dari setiap modal sendiri dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang. Menurut Kasmir (2016:159) rumus yang digunakan untuk menghitung *long term debt to*

equity ratio adalah sebagai berikut :

$$TDtER = \frac{\text{Total utang jangka panjang (long term debt)}}{\text{equity}}$$

4. *Times Interest Earned*

Rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga bagi kreditor. Menurut Kasmir (2016:161) rumus yang digunakan untuk menghitung *Times interest earned* adalah sebagai berikut :

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga (interest)}}$$

2.2.4. **Kepemilikan Insitutional**

Menurut Kasmir (2015:204), kepemilikan insitutional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, Perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka merupakan sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan saham oleh insitutional mempunyai hubungan yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Adanya kepemilikan insitutional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin tinggi kepemilikan insitutional, maka diharapkan pengendalian internal terhadap perusahaan akan semakin kuat sehingga dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Pengendalian ini akan membuat

manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Ahmad Mustofa Aziz, Yuli Chomsatu, Endang Masitoh (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fury, 2016: 35):

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.5. Struktur Aset

Struktur aset adalah harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu (Kashmir, 2014). Struktur aset menggambarkan sebagian aset yang dapat menjadi jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur guna untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Aset terdiri dari aset lancar, aset tetap serta investasi. Aset lancar adalah uang kas, aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan dengan fisik yang nyata.

Perusahaan dengan aset yang tinggi cenderung menggunakan hutang, dengan itu struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh

positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap tersebut dapat dijadikan jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Sehingga, struktur aset merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yaitu perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Pengukuran variable ini dengan satuan desimal dan dirumuskan sebagai berikut :

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

2.2.6. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2012:107). Selain itu, pertumbuhan penjualan juga merupakan suatu indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Tahap pertumbuhan dari suatu perusahaan dapat berpengaruh pada kemampuan untuk mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan – kesempatan dimasa yang akan mendatang. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi juga akan meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga pembayaran dividen pun juga akan cenderung meningkat.

Menurut Sari (2015) pertumbuhan penjualan adalah peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Kondisi suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar. Tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan

melihat kemampuan keuangan yang dibedakan menjadi dua yaitu (1) tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri, yaitu tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa menggunakan pendanaan dari pihak eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dilihat dari tambahan atas laba ditahan. (2) Tingkat pertumbuhan berkesinambungan, yaitu tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa menggunakan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dan modal.

Perusahaan harus memiliki strategi yang tepat untuk memenangkan pasar dengan menarik konsumen untuk memilih produknya. Maka dari itu faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan perlu diperhatikan dengan benar. Setelah mengetahui faktor-faktor tersebut, perusahaan dapat menetapkan kebijaksanaan untuk mengantisipasi kondisi tersebut sehingga nantinya perusahaan dapat menjual produknya dalam jumlah yang besar dan volume penjualan juga akan meningkat. Sehingga keadaan tersebut dapat mendukung perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan hutang guna untuk memenuhi pendanaan tersebut. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

2.2.7. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2018:196) 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. Intinya adalah

penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari perusahaan maka alternatif yang lain yang digunakan adalah dengan mengeluarkan hutang, baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif lain untuk pembiayaan.

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun menggunakan modal. Hery (2015) menyatakan bahwa biasanya penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Berikut ini adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang biasa digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

1. *Return on asset (ROA)*

Return On Assets digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2018:193). Semakin tinggi pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Menurut Hery (2018:193) rumus yang digunakan untuk menghitung return on assets adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

2. *Return On Equity (ROE)*

Return on equity merupakan rasio yang 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 dana rupiah yang tertanam dalam total ekuitas. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas ekuitas (Hery, 2016 : 195) :

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

3. Gross Profit Margin (Margin Laba Kotor)

Menurut Hery (2015) gross profit margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba kotor (Hery, 2016 : 196)

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan bersih}}$$

4. Operating Profit Margin (Margin Laba Operasional)

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Semakin tinggi margin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin labao perasional (Hery, 2016 : 197):

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{Laba operasional}}{\text{Penjualan bersih}}$$

5. Net Profit Margin (Margin Laba Bersih)

Menurut Kasmir (2017), margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba bersih setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba bersih (Hery, 2016 : 199) :

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}}$$

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang Perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengawasan yang tinggi pula atas manajemen. Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan kontrol eksternal terhadap manajemen juga semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan yang mungkin terjadi akibat adanya benturan kepentingan. Tanpa adanya kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap opportunistik dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan

perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan. Melalui teori tersebut maka kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kebijakan hutang, hal tersebut didukung dengan penelitian dari Ahmad Mustofa Aziz, Yuli Chomsatu, Endang Masitoh (2019) dan Marcella Fransisca santosa (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.3.2 Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang

Struktur aset merupakan kekayaan perusahaan yang diharapkan dapat memberi manfaat di masa yang akan datang. Bentuk investasi yang dilakukan oleh perusahaan adalah salah satunya dengan mengalokasikan laba perusahaannya untuk pembelian sejumlah aset tetap sebagai bentuk investasi. Jika perusahaan dikemudian hari memerlukan sejumlah dana namun persediaan uang kas perusahaan tidak cukup, maka aset tetap dapat dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan dengan cara dimanfaatkan menjadi jaminan pinjaman kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang banyak cenderung lebih mudah menggunakannya sebagai jaminan suatu pinjaman kepada kreditur, karena kreditur akan beranggapan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang memadai akan memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi hutangnya. Menurut M.Hanafi (2015) perusahaan yang mempunyai aset tetap yang lebih besar jika digabungkan dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan

hutang yang lebih besar. Hal ini selaras dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan yang bagus akan memakai hutang yang lebih banyak, sedangkan perusahaan yang memiliki kinerja kurang baik akan menggunakan hutang yang lebih sedikit karena peluang gagal bayar dan kebangkrutan lebih tinggi. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian dari Adrianti, Dirvi Surya Abbas, Mohammad Zulman Hakim (2021) dan Lasmanita Rajagukguk, Ety widyastuty, dan Yunus Pakpahan (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H2 : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.3.3 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun yang terjadi pada suatu perusahaan. Menurut Pradhana, Taufik dan Anggani (2014) Ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan lebih besar karena perusahaan sedang dalam tahap pertumbuhan sehingga mendorong perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai pertumbuhan tersebut.

Sebagaimana diungkapkan oleh Naibaho, Topowijono, dan Azizah (2015) yang menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan besarnya jumlah hutang yang akan digunakan, karena semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapat akan menjadi tambahan modal bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan, sehingga peluang untuk menggunakan hutang akan

semakin besar”. Selain itu menurut Hidayat (2013) pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dapat dipertimbangkan dalam mengambil keputusan hutang. Ketika sumber dana yang berasal dari internal tidak mencukupi untuk memenuhi pendanaan tersebut maka suatu perusahaan dapat mengambil keputusan untuk memilih sumber dana yang berasal dari eksternal. Pertumbuhan penjualan yang positif merupakan sinyal pada kreditur agar memberikan pinjaman dana kepada perusahaan. Kondisi tersebut dapat menghadapkan perusahaan dalam sebuah pilihan yaitu memilih sumber dana eksternal antara pendanaan dari hutang atau penerbitan saham baru. Semakin tinggi pertumbuhan dalam perusahaan, maka penggunaan tingkat hutang pula akan semakin tinggi. Pertumbuhan penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur pengaruh kebijakan hutang. Hal tersebut di dukung oleh penelitian Adrianti, Dirvi Surya Abbas, Mohammad Zulman Hakim (2021) yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.3.4 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

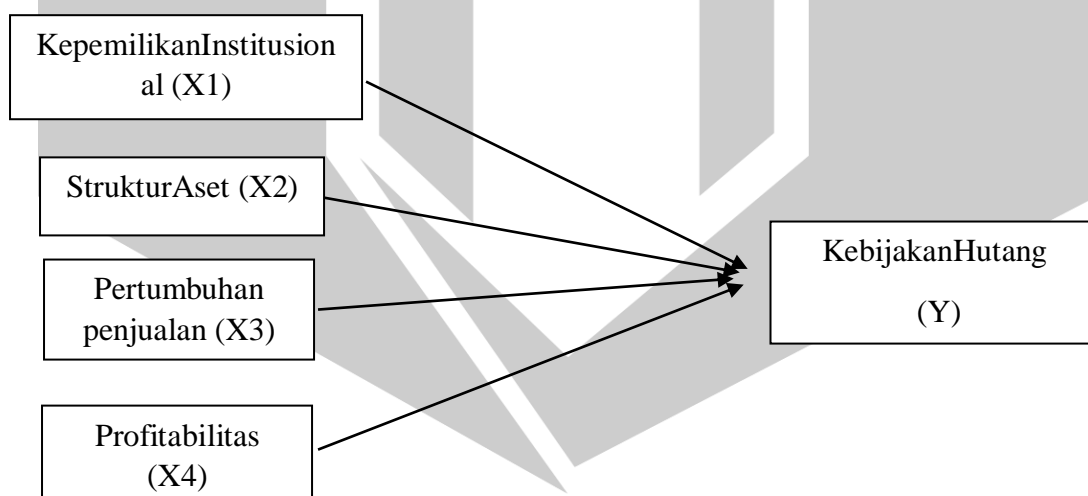
Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun modal pengganti (Hery 2018:192). Perusahaan dengan laba yang tinggi tentu akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang besar untuk bisa mengembangkan usahanya. Perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa datang dalam

mengembangkan usahanya. Perusahaan yang labanya semakin tinggi artinya perusahaan tersebut akan semakin berkembang sehingga perusahaan yang semakin berkembang pasti didalamnya akan muncul banyak konflik permasalahan yang terjadi. Tentu dari hal tersebut jika konfliknya tinggi artinya perusahaan ingin lebih berkembang sehingga membutuhkan dana yang besar. Dimana dana tersebut didapatkan dengan pinjaman hutang dan kebijakan hutang juga bisa sekaligus sebagai monitoring. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nazula Nur Aminah, Eni Wuryani (2021) dan muhammad ulum, matrodji h mustafa. MBA, Ph.D2 (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, peneliti menggambarkan hubungan antara kepemilikan institusional, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan kerangka seperti berikut :



Sumber: diolah peneliti

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian teoritis dan kerangka pemikiran maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

H2 : Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang