

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penelitian Terdahulu**

##### **1. Rao dan Yu (2013)**

Tujuan yang dilakukan oleh Rao dan Yu ini yaitu membahas hubungan antara penghindaran pajak perusahaan dan kebijakan utang. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah penghindaran pajak sebagai variabel bebas dan kebijakan hutang sebagai variabel terikat. Sampel Penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdapat pada bagian C Compustat yang dimasukkan di AS dan berada di industri selain jasa keuangan dan utilitas pada tahun 1998 sampai dengan 2008. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi dan statistik deskriptif. Hasil penelitian dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan kecil atau kurang menguntungkan lebih cenderung mengurangi hutang melalui penghindaran pajak dari perusahaan-perusahaan yang sangat besar atau menguntungkan dan selain itu penelitian ini menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara penghindaran pajak dan leverage lebih menonjol bagi perusahaan dengan penilaian kredit sebelum kurang menguntungkan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Rao dan Yu (2013) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel terikat
2. Menggunakan teknik analisis regresi berganda dan statistik deskriptif.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Rao dan Yu (2013) dengan penelitian saat ini :

1. Sampel yang digunakan saat ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015, sedangkan pada penelitian sebelumnya perusahaan yang terdapat pada bagian C Compustat yang dimasukkan di AS dan berada di industri selain jasa keuangan dan utilitas pada tahun 1998 sampai dengan 2008.
2. Pada penelitian saat ini menggunakan variable kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan sebagai variable bebas, sedangkan pada penelitian sebelumnya menggunakan variable penghindaran pajak
3. Pada penelitian saat ini menambahkan teknik analisis uji normalitas.

## **2. Hidayat (2013)**

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang sebagai variabel terikat dan menggunakan variabel bebas kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Sampel penelitian yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebanyak 13 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perhitungan variabel terikat dan variabel interikat, uji normalitas, uji asumsi

klasik, analisis regresi berganda, uji hipotesis simultan, parsial (t), koefisien determinasi ( $R^2$ ). Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan Hidayat (2013) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel terikat.
2. Menggunakan variable kebijakan dividen, struktur aset, dan ukuran perusahaan sebagai variable bebas.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda dan uji normalitas.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Hidayat (2013) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variable kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan tetapi menambah variabel profitabilitas sebagai variable bebas.
2. Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2015, sedangkan penelitian sebelumnya perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2010.

### 3. Syadeli (2013)

Penelitian yang dilakukan Syadeli ini bertujuan untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu dalam penelitian ini juga menguji apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan manakah diantara struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang. Sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas dan kebijakan hutang sebagai variabel terikat.

Teknik analisis yang digunakan yaitu *multiple regression analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *ownership structure, profitability, and firm size* mempunyai pengaruh significant terhadap kebijaksanaan hutang. Selain itu *profitability (ROI)* mempunyai pengaruh negatif terhadap ukuran perusahaan, Selanjutnya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang significant. Sedangkan *ROI (return on investment)* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap ukuran perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Syadeli (2013) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variable terikat
2. Menggunakan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan penelitian yang dilakukan Syadeli (2013) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Sampel yang digunakan pada penelitian saat ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015, sedangkan pada penelitian sebelumnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010.
2. Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variable struktur kepemilikan tetapi menambah variable kebijakan dividend dan struktur aset sebagai variable bebas.
3. Pada penelitian saat ini menambahkan analisis statistik deskriptif dan uji normalitas.

#### **4. Hardiningsih dan Meita (2012)**

Tujuan Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Meita ini yaitu menganalisis pengaruh variabel *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, *retained earning* dan kepemilikan manajerial pada hutang. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free*

*cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, *retained earning* dan kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas dan hutang sebagai variabel terikat. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2007-2011 dengan jumlah 135 sampel perusahaan manufaktur.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil analisis dari penelitian ini menunjukkan bahwa keempat variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel DER sementara itu dua variabel bebas lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DER. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap utang, struktur aset perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hutang, saldo laba ditahan berpengaruh negative signifikan terhadap hutang, sementara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan Hardiningsih dan Meita (2012) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan variable kebijakan hutang sebagai variable terikat.
2. Menggunakan variabel profitabilitas dan struktur aset sebagai variabel bebas.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Hardiningsih dan Meita (2012) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Sampel yang digunakan pada penelitian saat ini perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015, sedangkan pada penelitian sebelumnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2007-2011.
2. Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variable *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, *retained earning* dan kepemilikan manajerial tetapi menambah variable kebijakan dividend dan ukuran perusahaan sebagai variable bebas.
3. Pada penelitian saat ini menambahkan teknik analisis uji normalitas.

#### **5. Surya dan Deasy (2012)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui komposisi struktur modal yang optimal, Khususnya kebijakan hutang sebab perusahaan memilih penggunaan hutang karena adanya biaya dan manfaat yang ditimbulkan dari penggunaan hutang dibanding sumber modal yang lain yaitu ekuitas. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, ukuran perusahaan, dan set peluang investasi sebagai variabel bebas dan kebijakan hutang sebagai variabel terikat. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan criteria pemilihan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.

Terdapat kriteria sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang tidak mempunyai akhir tahun fiscal 31 Desember, perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah, perusahaan non keuangan yang memiliki laba operasi dan laba bersih negative dalam periode 2009-2011, perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen secara konsisten dalam periode 2008-2011, perusahaan non keuangan yang sahamnya tidak dimiliki oleh investor institusional selama periode 2009-2011, perusahaan non keuangan yang tidak memiliki hutang jangka panjang dalam periode 2009-2011. Berdasarkan kriteria di atas sampel yang digunakan terdapat 46 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur asset, profitabilitas, set peluang investasi dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan bisnis risk tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Surya dan Deasy (2012) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variable terikat.
2. Menggunakan kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variable bebas
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda dan statistik deskriptif



Perbedaan penelitian yang dilakukan Surya dan Deasy (2012) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variable kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan set peluang investasi sebagai variable bebas seperti penelitian sebelumnya.
2. Sampel yang akan digunakan pada saat ini yaitu menggunakan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, sedangkan pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.
3. Pada penelitian saat ini tidak menggunakan teknik analisis deskriptif tetapi menggunakan uji normalitas.

#### **6. Nabela (2012)**

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebagai variabel bebas dan kebijakan hutang sebagai variabel terikat. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selama periode tahun 2005-2009 dan menyajikan datanya secara lengkap yang mencakup data dari variabel yang diteliti, sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*) pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Persamaan penelitian yang dilakukan Nabela (2012) dengan penelitian saat ini yaitu

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variable bebas.
2. Menggunakan kebijakan dividen dan profitabilitas sebagai variable bebas.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Nabela (2012) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variable kepemilikan institusional tetapi menambah variabel struktur aset dan ukuran perusahaan sebagai variable bebas.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian saat ini yaitu perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia di tahun 2011 sampai dengan 2015, sedangkan pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009.
3. Penelitian saat ini menambahkan teknik analisis statistik deskriptif dan uji normalitas

## 7. Nuraina (2012)

Tujuan Penelitian yang dilakukan oleh Nuraina untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan intutusional dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, selain itu menguji Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya yaitu kepemilikan intutusional dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas dan kebijakan hutang sebagai variabel terikat. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dengan sampel perusahaan manufaktur.

Teknik analisis yang digunakan meliputi statistik deksriptif, uji normalitas data, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan regresi linier. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: 1). Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2). Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3). Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. 4).Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Nuraina (2012) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variable terikat.
2. Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variable bebas.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda statistk deskriptif dan uji normalitas.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Nuraina (2012) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variable kepemilikan institusional tetapi menambahkan variabel struktur aset, kebijakan deviden, dan profitabilitas sebagai variabel bebas.
2. Sampel yang akan digunakan pada penelitian saat ini menggunakan yaitu perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dengan sampel perusahaan manufaktur.
3. Pada penelitian saat ini tidak menggunakan uji asumsi klasik seperti penelitian sebelumnya.

#### **8. Larasati (2011 )**

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Larasati ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional serta kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen sebagai variabel bebas dan kebijakan hutang perusahaan sebagai variabel terikat. Sampel penelitian ini bersumber pada Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 197 perusahaan. teknik analisis yang digunakan menggunakan metode kuantitatif - regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Larasati (2011) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variable terikat.
2. Menggunakan kebijakan dividen sebagai variable bebas.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan penelitian yang dilakukan Larasati (2011) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variable bebas tetapi menambahkan struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variable bebas.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian saat ini menggunakan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, sedangkan penelitian sebelumnya bersumber pada Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 197 perusahaan.
3. Pada penelitian saat ini menambahkan teknik analisis statistik deskriptif dan uji normalitas.

## 9. Wiliandri (2011)

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri ini yaitu menganalisis pengaruh kepemilikan *blockholder* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdapat pada perusahaan LQ-45. Variabel yang digunakan di riset ini adalah kepemilikan *blockholder* dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas dan variabel terikatnya adalah DER (*Debt to Equity Ratio*). Sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan populasi perusahaan LQ-45 dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Dengan teknik sampling *purposive* didapatkan 57 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan *blockholder* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hutang perusahaan, tetapi ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Wiliandri (2011) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variable terikat.
2. Menggunakan sampel perusahaan LQ-45.
3. Menggunakan ukuran perusahaan sebagai variable bebas.
4. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Wiliandri (2011) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Pada penelitian saat ini tidak menggunakan variable kepemilikan *blockholder* tetapi menambahkan variable kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitas sebagai variable bebas.
2. Sampel pada penelitian sebelumnya menggunakan tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 pada penelitian saat ini menggunakan tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.
3. Penelitian saat ini menambahkan teknik analisis statistik deskriptif dan uji normalitas.

#### **10. Putri dan Ratih (2009)**

Tujuan Penelitian yang dilakukan Putri dan Ratih ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kebijakan hutang digunakan sebagai variabel terikat dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas sebagai variabel bebas. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan aktif tercatat di BEI sebanyak 31 perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode regresi. Hasil penelitian yang dapat diambil dari penelitian yaitu kepemilikan manajerial, dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan institusional, *Free cash flow*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan Putri dan Ratih (2009) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variable terikat
2. Menggunakan variable kebijakan dividen dan profitabilitas sebagai variable bebas
3. Menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Putri dan Ratih (2009) dengan penelitian saat ini yaitu :

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan *Free cash flow* sebagai variable bebas, tetapi menggantinya dengan variable struktur aset dan ukuran perusahaan.
2. Sampel yang digunakan penelitian saat ini perusahaan LQ-45 dari tahun 2011 sampai tahun 2015 yang berada di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan aktif tercatat di BEI.



3. Penelitian saat ini menambahkan teknik analisis statistik deskriptif dan uji normalita.



**TABEL 2.1**

**Matriks Penelitian Terdahulu**

Untuk lebih memperjelas hasil dari penelitian terdahulu dapat dilihat dalam tabel matriks dibawah ini:

No	Peneliti	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen				Pengukuran Kebijakan Hutang	
				DPR	STA	PROF	SIZE	Penelitian Terdahulu	Penelitian Saat ini
1	Rao dan Yu	2013	Kebijakan Hutang					$TDA = \frac{TOTAL DEBT}{ASSETS}$	$DER = \frac{TOTAL HUTANG}{TOTAL EKUITAS}$
2	Hidayat	2013		B(-)	B(+)		TB	$DAR = \frac{TOTAL HUTANG}{TOTAL ASET}$	
3	Syadeli	2013				B(+)	B(+)	$DR = \frac{TOTAL HUTANG}{TOTAL ASET}$	
4	Hardiningsih dan Meita	2012			B(+)	B(+)		$DER = \frac{TOTAL HUTANG}{TOTAL EKUITAS}$	
5	Surya dan Desy	2012		TB	B(+)	B(-)	B(+)	$DER = \frac{TOT. HUTANG JANGK. PANJANG}{TOT. EKUITAS AKHIR TAHUN}$	
6	Nabela	2012		TB		B(-)		$DER = \frac{TOTAL HUTANG}{TOTAL EKUITAS}$	
7	Nuraina	2012					TB	$L = \frac{TOTAL DEBT}{EQUITY}$	
8	Larasati	2011		B(-)					
9	Wiliandri	2011					B(+)	$DER = \frac{TOTAL HUTANG}{TOTAL EKUITAS}$	
10	Putrid dan Ratih	2009		TB		B(-)		$DER = \frac{TOT. HUTANG JANGK. PANJANG}{TOT. EKUITAS AKHIR TAHUN}$	

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1 *Agency Theory*

Pada *agency theory* pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam perusahaan tujuan utama seorang manajer adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. sehingga seorang manajer yang dipercaya oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Tetapi pada kenyataannya sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Masalah keagenan dalam pengelolaan perusahaan timbul ketika ada pemisahan antara pihak pemilik dan pihak manajemen, karena manajemen dalam mengelola perusahaan didasarkan pada kepentingan pribadi manajemen yang berbeda dengan kepentingan pemilik (I Made, 2011:13). Perbedaan kepentingan antara kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat digunakan untuk mensejajarkan kepentingan terkait. Akibat munculnya mekanisme tersebut menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost* (Brigham dan Houston, 2010:20)

Kebanyakan perusahaan di Indonesia tidak menggunakan *agency theory* sepenuhnya. Banyak perusahaan publik yang mayoritas pemegang sahamnya dimiliki oleh keluarga, atau menjadi bisnis keluarga masih cenderung menempatkan anggota keluarga (yang diindikasikan tidak bebas) di jajaran direksi dan komisaris. Akibatnya para manajer perusahaan publik hanya menjadi kepanjangan tangan pemegang saham mayoritas, yang masih dikendalikan dari kalangan keluarga tertentu. Dengan kata lain, dalam kondisi ini apa yang menjadi

pendapat manajer juga menjadi pendapat pemegang saham mayoritas (Wiliandri, 2011). Dalam hal ini diharapkan perusahaan bisa menentukan besarnya dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan perusahaan agar tidak terjadi konflik antara kedua pihak tersebut.

### 2.2.2 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hidayat, 2013). Teori *pecking order* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama-tama harus menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham (I Made, 2011:155). Penggunaan hutang sangat sering digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Menurut Hidayat *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. dengan penelitian ini perusahaan

diharapkan bisa menentukan kapan harus menggunakan pendanaan hutang dan berapa besarnya hutang yang akan digunakan.

Ross dkk (2008:483) mengemukakan bahwa *“the pecking order theory implies that managers prefer internal to external financing. If external financing is required, managers tend to choose the safest securities, such as debt.”* Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri pada pemodal luar. Teori ini mengimplikasikan bahwa manajer akan memilih jenis pendanaan yang paling murah. Dalam hal ini, pendanaan yang bersumber dari laba ditahan merupakan pendanaan yang paling murah karena perusahaan tidak berkewajiban membayar *return* apapun atas penggunaan laba ditahan. Ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai operasional perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan hutang. Tetapi jika perusahaan tidak dapat lagi menambah lebih banyak hutang, perusahaan dapat menerbitkan ekuitas atau saham sebagai sumber pendanaan terakhir. Saham menjadi alternatif sumber pendanaan terakhir karena biaya emisinya yang besar dan perusahaan juga menanggung kewajiban untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

### **2.2.3 Trade off Theory**

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi pula beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Satu hal yang penting bahwa dengan

meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Dengan kata lain prinsip ini mengatakan jika anda menginginkan keuntungan besar, bersiaplah untuk menanggung risiko yang besar (I Made, 2011:12). Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya (Hidayat, 2013).

Apabila suatu perusahaan tidak menggunakan sumber pendanaan hutang sedikitpun itu juga tidak baik bagi perusahaan. Karena perusahaan tersebut tidak memanfaatkan sumber pendanaan external dengan maksimal. Bagaimanapun juga sumber pendanaan dari *external* (hutang) sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam mengembangkan aktivitas operasional perusahaan tersebut. Menurut teori ini tingkat struktur modal yang optimal, yaitu tingkat penggunaan hutang yang dapat menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan sehingga akan dihasilkan harga saham yang maksimum yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ruly, 2011).

#### **2.2.4 Kebijakan Hutang**

Hutang (*liabilities*) merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi, dan sejenisnya (Fahmi, 2014:153). Secara umum hutang terbagi dalam dua golongan, yaitu :

a. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek sering disebut juga dengan hutang lancar karena sumber hutang jangka pendek di gunakan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang bersifat mendukung aktivitas perusahaan yang tidak bisa ditunda atau segera. Hutang jangka pendek ini pada umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun, seperti hutang wesel, hutang dagang, hutang pajak, hutang gaji, dan lain sebagainya.

b. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang sering disebut dengan hutang tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang dan biasanya bersifat *tangible asset* (aset berwujud) yang memiliki nilai jual tinggi jika suatu saat dijual kembali. Oleh karena itu penggunaan dana hutang jangka panjang ini di pakai untuk kebutuhan jangka panjang seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah, gedung dan sebagainya. Hutang jangka panjang ini pada umumnya akan dikembalikan lebih dari satu tahun, seperti hutang obligasi, wesel bayar, hutang perbankan yang kategori jangka panjang, dan sebagainya.

Permasalahan yang sering terjadi pada perusahaan adalah ketika kebutuhan dana jangka pendek diambil dari sumber dana jangka panjang dan begitu pula sebaliknya kondisi seperti ini menjadi awal mula timbulnya kredit macet, sebab pengalokasian penggunaan hutang tidak sesuai dengan kebutuhannya. Seharusnya kebutuhan dana yang bersifat jangka panjang harus dicari dari sumber dana jangka panjang, namun jika kebutuhan dana bersifat jangka pendek maka

harus dicari dari sumber dana jangka pendek (Fahmi, 2014:158). Pada penelitian ini kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL AKTIVA}}$$

### 2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang akan ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan (I Made, 2011:167).

Menurut Utari, Purwanti, dan Prawironegoro (2014:252) terdapat beberapa kebijakan dividen antara lain :

1. Kebijakan deviden stabil. Kebijakan yang demikian bisa mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan menghargai saham-saham yang dividennya tinggi. Dividen stabil bisa diwujudkan dalam jumlah rupiah yang konstan atau jumlah persentase konstan dari laba bersih setelah pajak.
2. Kebijakan dividen residu. Laba bersih setelah pajak dikurangi dulu rencana ekspansi, kemudian sisanya dibagikan dividen. Kebijakan ini



berorientasi pada ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima dividen.

3. Kebijakan dividen kecil. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk pengembangan usaha atau untuk menambah modal kerja.
4. Kebijakan dividen besar. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa dengan membayar dividen besar dapat menaikkan nilai saham sehingga banyak investor yang tertarik.

Banyak perusahaan ingin menjalankan kebijakan dividen stabil, yang artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu (Sjahrial, 2014:359). Akan tetapi menjalankan kebijakan dividen yang stabil itu sulit dilakukan karena laba bersih setelah pajak berfluktuasi. Pada penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rumus :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Ket :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share* (dividen per saham)

EPS : *Earning Per Share* (laba per saham)

### 2.2.6 Struktur Aset

Struktur aset merupakan rasio yang mencerminkan proporsi atau komponen dari total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Struktur aset juga menggambarkan sebagian aset yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur yang selanjutnya akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Aset sendiri merupakan aset yang digunakan untuk keperluan kegiatan perusahaan. Aset merupakan elemen neraca yang akan membentuk informasi semantic berupa posisi keuangan bila dihubungkan dengan elemen yang lain yaitu kewajiban dan ekuitas (Suwardjono, 2013:252).

Menurut Munawair (2002:14) aset lancar adalah uang kas dan aset lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya, paling lama satu tahun atau perputaran kegiatan yang normal. Sedangkan aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya Nampak (konkrit). Syarat lain untuk dapat diklasifikasikan sebagai aset tetap selain aset itu dimiliki perusahaan, juga harus digunakan dalam operasi yang bersifat permanen (aset tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis pakai dalam satu periode kegiatan perusahaan).

Menurut I Made Sudana (2011:163) perusahaan dengan komposisi aset lancar yang lebih besar daripada komposisi aset tetap terhadap total aset dapat menggunakan hutang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aset tetapnya lebih besar dibandingkan dengan

aset lancarnya. Struktur aset pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$STA = \frac{\text{ASET TETAP}}{\text{TOTAL ASET}}$$

### 2.2.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu *net profit margin*, *return on total aset* (ROA), dan *return on equity* (ROE) (Hanafi dan Halim, 2007:83). Namun dalam penelitian ini tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan *return on total aset* (ROA).

Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk menghasilkan laba diatas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expenses*) atas pendapatan. Dimana manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapus aktivitas yang tidak memiliki nilai tambah (Utari dkk, 2014:63).

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja (Syadeli, 2013). Menurut Hanafi dan Halim (2016:158) laba bersih suatu perusahaan kadang-kadang dipengaruhi oleh dua faktor luar biasa yang tidak selalu muncul dalam kegiatan bisnis yang normal:

1. Laba karna perubahan prinsip akuntansi
2. Biaya restrukturisasi

Dalam kaitanya dengan perubahan prinsip akuntansi, ada argumentasi yang bisa dikemukakan, yaitu laba karena perubahan akuntansi tidak sering muncul (*nonrecurring*) dan relative bukan bagian dari kegiatan bisnis yang normal. Karena itu, laba yang disebabkan perubahan akuntansi seharusnya tidak diperhitungkan karna tidak mencerminkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya dalam menghasilkan laba.

Dalam kaitanya dengan biaya restrukturisasi perusahaan ada beberapa argumentasi yang bisa dikemukakan:

1. Faktor tersebut muncul relative tidak sering dan bisa dikatakan sebagai *nonrecurring*
2. Item tersebut bisa dikatakan merupakan bagian normal dari kegiatan bisnis
3. Jumlah tersebut cukup material.

Pada penelitian ini profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{PROF} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL ASET}}$$

### 2.2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Ukuran perusahaan juga perlu dipertimbangkan sebagai faktor yang dapat memengaruhi kebijakan hutang perusahaan (Syadeli, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan menggunakan tambahan dana eksternal juga semakin besar. Hal

ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhanya adalah dengan hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Semakin besar nilai item-item tersebut maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Log total asset*. Penggunaan *Log* dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebihan.

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya terbesar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjual dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto,

2008:299-300). Pada penelitian ini ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus ;

$$\text{SIZE} = \text{Log} (\text{total aset})$$

### **2.2.9 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang**

Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Sehingga, perusahaan akan membutuhkan tambahan dana dari luar, pada umumnya perusahaan akan menggunakan hutang sebagai tambahan dana. Dengan kata lain semakin tinggi dividen yang diberikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula hutang yang dibutuhkan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Nabela (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan.

### **2.2.10 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang**

Pada umumnya aset tetap akan digunakan perusahaan sebagai jaminan dalam meminjam dana. Sehingga perusahaan yang memiliki jaminan akan dengan mudah memperoleh hutang daripada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Karena kreditur tidak menginginkan terjadinya keterlambatan dalam proses pengembalian hutang dan apabila terjadi kredit macet atau perusahaan tidak bisa mengembalikan dana pinjaman kreditur masih memiliki jaminan sebagai pengganti dana yang telah diberikanya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aset maka semakin tinggi hutang yang dapat diperoleh. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Hidayat (2013), Surya dan

Deasy (2012), dan Hardiningsih dan Meita (2012) yang menyatakan bahwa struktur aset dapat mempengaruhi kebijakan hutang.

#### **2.2.11 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

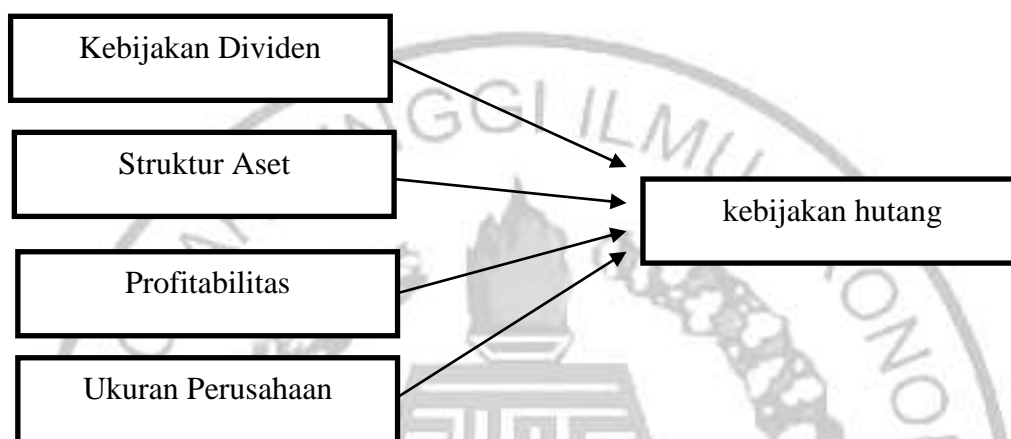
Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena jika kondisi laba perusahaan tinggi perusahaan cenderung mengandalkan sumber dana *internal* karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai modal tambahan dan sebaliknya jika pada kondisi laba perusahaan rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana *external* untuk memaksimalkan modal perusahaan. Dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang akan digunakan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Nabela (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### **2.2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Pada umumnya perusahaan besar akan lebih mudah dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga Perusahaan besar dengan mudah dapat mengakses pasar modal, dengan begitu perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Dengan kata lain semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar hutang yang akan diperoleh. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Syadeli (2013), Surya dan Deasy (2012), Nuraina (2012) dan Wiliandri (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Secara sistematis kerangka pemikiran ini menggambarkan tentang hubungan variabel yang akan diteliti berdasarkan penelitian terdahulu yang dirujuk. Model pengujiannya dapat dibuktikan sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2.1  
KERANGKA PEMIKIRAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aset, dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas. Sedangkan variabel terikat menggunakan kebijakan hutang. Kerangka pemikiran ini menunjukkan apakah ada pengaruh dari kebijakan dividen, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam menentukan jumlah hutang yang akan diambil oleh suatu perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain penjual saham di pasar modal (Nuraina, 2012). Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aset. Rasio ini



menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya.

Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Sehingga, perusahaan akan membutuhkan tambahan dana dari luar, pada umumnya perusahaan akan menggunakan hutang sebagai tambahan dana. Sedangkan aset tetap perusahaan akan digunakan sebagai jaminan dalam hutang. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki jaminan akan dengan mudah memperoleh hutang daripada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan.

Tingkat profitabilitas perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena jika kondisi laba perusahaan tinggi perusahaan cenderung mengandalkan sumber dana *internal* karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai modal tambahan dan sebaliknya jika pada kondisi laba perusahaan rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana *external* untuk memaksimalkan modal perusahaan. Selain itu ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Perusahaan besar akan lebih mudah dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga Perusahaan besar dengan mudah dapat mengakses pasar modal, dengan begitu perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

#### 2.4. **Hipotesis penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah, penelitian terdahulu, landasan teori, dan kerangka pemikiran didapatkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

