

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan atas perbandingan dari penelitian terdahulu, berikut adalah beberapa penelitian terdahulu antara lain :

1. **Ni Made Dhyana I. P dan I Putu Yadna (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang . Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah free cash flow, struktur aset, risiko bisnis, dan profitabilitas dengan variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang aktif di BEI periode 2009-2013 yang berjumlah 45 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Model Regresi Linier Berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Dhyana I.P dan I Putu Yadyana adalah free cash flow berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan risiko bisnis dan struktur aktiva dengan variabel dependen kebijakan hutang.

b. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada:

Sample yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan properti dan *real estate* sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.

2. Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang. Sample dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 sebanyak 137 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid (2015) adalah *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

a. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang

- b. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan regresi berganda.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah terletak pada :

Penelitian terdahulu menggunakan sample pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.

3. Umi Mardiyanti, Susi Susanti, dkk (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan resiko bisnis dengan variabel dependen kebijakan hutang. Sample yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang ada di BEI dari tahun 2008-2012. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyanti, Susi Susanti dkk adalah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh signifikan negative terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan risiko bisnis dengan variabel dependen kebijakan hutang

- b. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu regresi linier berganda

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada :

Sample yang digunakan oleh penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2008-2012 sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.

4. Moh. Syadeli (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang. Sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2008-2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh. Syadeli (2013) adalah struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh signifikan negative terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang.

- b. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada :

Sample yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang ada di BEI pada tahun 2008-2010 sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.

5. Bambang Sudyatno dan Septavia Mustika Sari (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui penentu kebijakan hutang dalam studi empiris. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Non-Debt Tax*, *tangibility*, *profitability*, pertumbuhan perusahaan, *size* dengan variabel dependen *leverage* sebagai indikator dari *debt policy*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bambang Sudyatno dan Septavia Mustika Sari adalah *non-debt tax* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Tangibility* signifikan positif terhadap kebijakan hutang. *Profitability* signifikan negative terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada :

- a. Topik yang digunakan penelitian terdahulu adalah untuk mengetahui faktor penentu kebijakan hutang sedangkan penelitian sekarang lebih mengarah pada pengaruh dari ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan hutang.
- b. Sample yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang ada di BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.

6. Dennys Surayana dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variable independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan set peluang investasi dengan variabel dependen kebijakan hutang. Sample yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang ada di BEI tahun 2009- 2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dennys Surayana dan Deasy Ariyanti R (2012) adalah kepemilikan manjerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan

perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada :

- a. Topik yang digunakan oleh penelitian terdahulu adalah mencari tentang faktor – faktor apa yang mempengaruhi kebijakan hutang sedangkan penelitian sekarang lebih spesifik dengan ingin mengetahui pengaruh struktur aset, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan non-keuangan di BEI pada tahun 2009-2011 sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.

7. Rizka Putri Indah Ningrum dan Ratih Handayani (2009)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel

independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas dengan variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Sample yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian Rizka Putri Indah Ningrum dan Ratih Handayani adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan regresi berganda

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

Penelitian terdahulu menggunakan sample pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.

8. Desmintary dan Fitri Yetty (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas, likuiditas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, struktur aset dan likuiditas dengan variabel dependen kebijakan hutang. Sample yang digunakan adalah perusahaan perdagangan ritel di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Desmintary dan Fitri Yetty adalah profitabilitas signifikan negative terhadap kebijakan hutang. Likuiditas signifikan negative terhadap kebijakan hutang. Struktur aset berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah struktur aset dengan variabel dependen kebijakan hutang
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada :

Sample yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan perdagangan ritel, sedangkan penelitian sekarang perusahaan *food and beverage*.

9. Elva Nuraina (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan

nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2008. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Elva Nuraini adalah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan dengan variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2008 sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage*.
- b. Variabel dependen yang digunakan penelitian terdahulu ada dua yaitu nilai perusahaan dan kebijakan hutang sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan variabel dependen kebijakan hutang.

2.2 Landasan Teori

Dalam landasan teori ini akan dijelaskan beberapa macam teori yang diharapkan sebagai pegangan dasar untuk mengadakan analisis dan pemecahan masalah :

2.2.1 Agensi Teori

Teori keagenan ditemukan oleh Jensen and Mackling tahun 1976 pada tulisan yang berjudul “Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure”. Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (Jensen and Mackling, 1976).

Hubungan keagenan terjadi ketika salah satu atau lebih individu yang disebut sebagai principal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Para manajer diberikan kekuasaan oleh para pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (Brigham dan Houston, 2006;26).

Konflik dapat terjadi ketika manajer dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham kurang dari 100 persen di perusahaan tersebut. Ketika pemilik menjual sebagian sahamnya kepada pihak luar (maka perusahaan bukan lagi miliknya sendiri), sebuah potensi terjadinya konflik kepentingan akan terjadi.

Konflik keagenan dapat dihindari dengan memberikan kesejajaran kepentingan antara prinsipal dan agen. Para manajer juga dapat di dorong untuk bertindak demi kepentingan utama dari pemegang saham melalui insentif-insentif yang memberikan imbalan atas setiap kinerja yang baik atau hukuman untuk kinerja yang buruk. Beberapa tindakan yang bisa dilakukan untuk memotivasi manajer adalah dengan memberikan kompensasi material, intervensi langsung pemegang saham, ancaman pemecatan, ancaman pengambil alihan.

Teori agensi dalam penelitian ini lebih tertuju pada variabel risiko bisnis karena suatu manajer mempunyai wewenang lebih besar dalam memberikan keputusan. Jika suatu perusahaan menerima hutang atau melakukan hutang hal ini dapat menimbulkan risiko bisnis, yang dimana hal ini adalah keputusan yang harus ditentukan oleh seorang manajer. Ketika suatu perusahaan dihadapkan pada suatu risiko bisnis dan jika hal ini tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham maka dapat menimbulkan suatu konflik agensi.

2.2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal berawal dari pemikiran Spence (1973) yang berjudul “Job Market Signaling” dalam model keseimbangan sinyal. Spence memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik menggunakan informasi *financial* untuk mengirim sinyal ke pasar. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:40). Pemikiran para investor terhadap sinyal positif dan sinyal negative sangat

mempengaruhi kondisi pasar, karena para investor akan membeli banyak saham saat waktu yang tepat (*wait and see*) dan kemudian baru memberikan tindakan.

Sebuah perusahaan yang memiliki prospek sangat menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara yang lain. Perusahaan dengan prospek yang rendah (tidak menguntungkan) akan menjual saham, yang artinya dapat menarik investor-investor baru untuk memberikan hutang, sehingga sinyal dibedakan menjadi dua yaitu sinyal positif dan sinyal negatif. Sinyal positif apabila suatu perusahaan memutuskan untuk berhutang dari pada menjual saham. Sinyal negative yaitu apabila suatu perusahaan memutuskan untuk menjual saham meskipun perusahaan tersebut sebenarnya memiliki prospek bagus (Brigham dan Houston,2006:39). Pada dasarnya perusahaan dengan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal.

Teori sinyal dalam penelitian ini menjadi acuan dalam variabel ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan. Sinyal yang digunakan hampir sama yaitu ketika suatu ukuran perusahaan, struktur asset serta pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan maka hal ini adalah sinyal baik bagi investor sehingga mereka dapat memperoleh hutang lebih banyak tanpa harus menerbitkan saham.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Hutang terjadi karena adanya penundaan pembayaran barang atau jasa yang diterima oleh perusahaan atau dari dana yang dipinjam oleh perusahaan. Karenanya hutang adalah suatu kewajiban yang harus dibayar pada masa yang akan datang. Hutang meliputi semua tagihan pihak ketiga yang harus dilunasi oleh perusahaan (Suwardjono,2013:306).Hutang dapat menyebabkan terikatnya suatu aset perusahaan dalam sebuah kesepakatan saat berhutang kepada kreditur. Apabila perusahaan tidak dapat membayar hutang yang dimiliki maka aset tersebut akan diambil sebagai pengganti oleh kreditur.

Hutang dapat dibedakan menjadi dua ada hutang lancar/ hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang . Hutang lancar/ hutang jangka pendek meliputi hutang- hutang yang harus segera dilunasi dalam waktu paling lama 12 bulan kedepan. Hutang jangka panjang meliputi hutang - hutang yang tanggal jatuh temponya melewati periode 12 bulan dari tanggal neraca yang disajikan (Suwardjono, 2013:307).

Kebijakan hutang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir risiko yang harus ditanggung perusahaan seperti keunggulan dari hutang tersebut Dhyana dan Yadna (2017). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dibuat oleh manajer dalam mengendalikan hutang yang akan diambil oleh perusahaan. Manajer akan melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang sebelum menentukan kebijakan hutang. Menentukan kebijakan hutang bukanlah hal yang

mudah, ada banyak hal yang perlu dijadikan pertimbangan serta banyak pihak yang terlibat dalam penentuan kebijakan hutang ini termasuk pemegang saham.

Kebijakan hutang juga sering dihubungkan dengan mempertahankan kepemilikan. Dengan meningkatnya penggunaan hutang maka semakin sedikit saham yang harus diterbitkan perusahaan. Manajer dengan kepemilikan relative besar cenderung lebih memilih menambah hutang daripada menerbitkan saham agar tidak terdilusi (Sugiarto, 2009:91).

Ketika pemegang saham dan manajer memiliki perbedaan pendapat dalam menentukan kebijakan hutang maka dapat menimbulkan konflik keagenan. Hal ini dapat diatasi dengan pihak manajer dan pemegang saham sama-sama melakukan pemantauan kegiatan operasional yang berhubungan dengan hutang agar dapat terkontrol dan transparan. Tingkat penggunaan hutang dapat dihitung dengan rasio hutang terhadap ekuitas (DER) yaitu rasio jumlah hutang terhadap modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan seberapa besar modal yang dapat digunakan untuk menutupi hutang yang dimiliki perusahaan dan juga untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Terdapat beberapa rumus yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan hutang :

1. Menurut (Kasmir,2008:153)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Menurut (Brigham dan Houston,2006:103)

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3. Menurut (Harahap,2013:307)

$$\text{Leverage} = - \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

$$\text{long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Total kewajiban jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Debt to capital aset} = \frac{\text{Aset lancar} + \text{kewajiban jangka panjang}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Tangible aset debt coverage} = \frac{\text{Total aset} + \text{Tangible} + \text{Hutang lancar}}{\text{Hutang jangka panjang}}$$

$$\text{Time interest earned ratio} = \frac{\alpha \text{ Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur menggunakan Debt to Equity Ratio yang membandingkan total hutang dan total aset karena dapat mempermudah untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang maupun jangka pendek.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besarnya asset perusahaan yang memungkinkan tingkat *leverage* (hutang) perusahaan besar akan lebih besar dari perusahaan lebih kecil (Gitman dan Zutter,2012:535). Ukuran perusahaan dibagi menjadi dua yaitu perusahaan kecil dan perusahaan besar. Perusahaan dengan ukuran lebih besar harus lebih banyak menggunakan modal bersifat eksteral (Brigham dan Houston,2011:40). Sedangkan menurut Mardiyati,dkk (2014) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Ukuran perusahaan menggambarkan besar

kecilnya aktivitas operasi perusahaan. Semakin besar aktivitas operasi perusahaan maka semakin besar biaya yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dikatakan besar apabila penjualan lebih besar dari pada variabel dan biaya lainnya, maka akan diperoleh pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika suatu perusahaan memiliki biaya yang lebih besar dari penjualan, maka perusahaan tersebut akan menerima kerugian (Brigham dan Houston,2006:25). Pada perusahaan besar akan memerlukan biaya operasional yang besar sehingga perusahaan memerlukan hutang dan memanfaatkannya untuk biaya operasional.

Suatu perusahaan memerlukan dana yang besar untuk biaya operasionalnya solusinya adalah dengan pendanaan eksternal (hutang). Pendanaan eksternal dapat diperoleh dengan menerbitkan saham atau berhutang. Banyak dari perusahaan lebih memilih berhutang karena menerbitkan saham lebih memerlukan banyak biaya. Menerbitkan saham maupun berhutang memerlukan cara agar dapat menarik minat investor dan kreditur sehingga, untuk memenuhi kebutuhan pendanaan eksternal tersebut perusahaan berupaya meningkatkan kinerja dalam melakukan usaha agar investor dan kreditur dapat melihat potensi dari perusahaan tersebut.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kekayaan yang dimiliki. Besar kecilnya suatu perusahaan juga berhubungan dengan besarnya struktur modal dalam hal memperoleh pinjaman, hal ini dikarenakan perusahaan kecil kurang memperoleh kepercayaan sehingga sulit memasuki pasar modal sedangkan perusahaan besar lebih mudah mendapatkan akses kedalam pasar modal. Kreditur sebelum memberikan pinjaman menilai perusahaan melalui besar kecilnya

total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar lebih transparan terhadap laporan keuangan sehingga dapat menarik kreditur.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang penting terhadap integrasi bagian dalam perusahaan, hal ini karena ukuran dalam perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang besar dari pada perusahaan kecil. Ada beberapa rumus yang dapat digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan :

Menurut (Harahap,2013:23) menyatakan ukuran perusahaan dengan rumus

1. $SIZE = \ln \text{ Total Aktiva}$
2. $SIZE = \ln \text{ Total Revenue}$
3. $SIZE = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$

2.2.5 Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan seberapa besar alokasi masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap (Lukman,2001:9). Struktur aset adalah sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Struktur aset terdiri dari dua yaitu aset lancar yang digunakan dalam jangka waktu pendek dan aset tetap yang digunakan dalam jangka waktu panjang. Untuk mengalokasikan nilai aset tetap dimana aset tersebut memberikan manfaat maka digunakan mekanisme penyusutan. Aset tetap dikenal dengan istilah nilai residu yaitu taksiran nilai aset setelah suatu aset berakhir umur ekonomisnya.

Sebagian perusahaan akan lebih memilih menggunakan modal sendiri dari pada harus menggunakan modal asing. Modal sendiri dalam sebuah perusahaan

lebih banyak mengarah pada aset yaitu aset tetap. Perusahaan yang memiliki aset tetap cukup banyak maka perusahaan itu akan menggunakan hutang jangka panjang dengan harapan dapat menutupi biaya operasional perusahaan.

Perusahaan yang memiliki lebih banyak aset lancar yang nilainya tergantung pada profitabilitas, maka lebih baik menggunakan hutang jangka pendek. Aset tetap dapat dipergunakan untuk memperoleh dana eksternal dalam bentuk hutang jangka panjang sedangkan aset lancar dapat dijadikan jaminan untuk hutang jangka pendek. Oleh karena itu dalam penelitian ini struktur aset di proksikan dalam bentuk aset tetap. Aset tetap merupakan komponen struktur aset yang dapat dijadikan jaminan sehingga dapat memperkecil risiko kebangkrutan dan dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar hutang yang dapat diperoleh perusahaan.

Struktur aset dapat diketahui dengan membandingkan total aset tetap dengan total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Total aset tetap dapat diketahui dengan mentotal rekening aset tetap perusahaan kemudian dikurangi dengan penyusutan aset tetap. Menurut (Brigham dan Weston,2005:175) struktur aset dapat dihitung menggunakan *proxy*, rumus yang digunakan adalah :

$$STA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.6 Risiko Bisnis

Risiko merupakan suatu hal yang pasti selalu menjadi perhatian dalam perusahaan. Risiko bisnis adalah tingkat risiko yang berhubungan di dalam operasi sebuah perusahaan jika perusahaan tidak memiliki hutang. Risiko bisnis merupakan

ketidakpastian yang melekat pada proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan (Brigham dan Houston, 2006:9). Tingkat risiko yang diperoleh akibat dari jenis usaha perusahaan adalah risiko bisnis.

Terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan serta risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang. Risiko keuangan ini meliputi risiko nilai tukar, risiko suku bunga, risiko likuiditas. Risiko keuangan timbul akibat dari ketidakpastian target keuangan sebuah usaha atau ukuran keuangan sebuah usaha. Risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa yang akan datang. Ada dua faktor dalam risiko bisnis (Lukas, 2003:225) :

1. Faktor internal

Apabila penjualan menurun maka pemasaran tidak akan sesuai dengan harapan, sehingga akan meminimalkan risiko usaha pada pihak investor.

2. Faktor eksternal

Faktor eksternal lebih pada perubahan permintaan barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan. Apabila permintaan pasar meningkat maka risiko bisnis akan menurun, sebaliknya jika permintaan pasar menurun maka risiko akan mengalami peningkatan.

Faktor risiko bisnis lain dijelaskan oleh Brigham dan Houston. Risiko bisnis menurut (Brigham dan Houston, 2009:11) risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor :

1. Variabilitas permintaan
2. Variabilitas harga jual
3. Variabilitas harga input
4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input
5. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat
6. Eksposur risiko asing
7. Komposisi biaya tetap

Faktor-faktor tersebut masih dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan tergantung pada karakteristik industri perusahaan. Namun, pengendalian ini membutuhkan biaya yang cukup besar untuk biaya iklan dan kegiatan operasi lainnya.

Perusahaan dengan risiko tinggi membutuhkan biaya cukup besar untuk menstabilkan perusahaan tapi kebanyakan perusahaan yang memiliki risiko besar mengusahakan agar tidak menggunakan hutang. Perusahaan yang sedang menghadapi risiko tinggi biasanya menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi untuk kegiatan operasinya karena akan menyebabkan beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Namun jika suatu perusahaan tidak

mempergunakan hutang maka para pemegang saham akan menanggung seluruh risiko bisnis perusahaan.

Pada dasarnya setiap keputusan yang diambil oleh manajer akan menghasilkan resiko. Dalam sebuah lembaga bisnis seorang manajer dapat memperkecil resiko bisnis dengan tidak mengambil keputusan diluar pemahaman manajemen sehingga tidak mengambil keputusan secara spekulatif. Ada beberapa rumus yang dapat digunakan untuk menghitung risiko bisnis :

1. Menurut (Weston dan Thomas E,1989:126) menyatakan struktur aset dengan rumus

$$RISK = \frac{\alpha \text{ Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Total Aset}}$$

2. Menurut (Mamduh dan Abdul,2016:299) Risiko bisnis dapat dihitung menggunakan rumus :

$$RISK = STD \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhann perusahaan menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi perusahaan ditengah pertumbuhan ekonomi dan sector usaha (Kasmir,2013:114-115). Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan atau penurunan perusahaan dalam menjaga konsistensi atau ketahanan perusahaan didalam dunia usaha. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari tingkat penjualan perusahaan. Peningkatan penjualan ini dapat menyatakan bahwa laba perusahaan juga mengalami kenaikan. Perusahaan dapat menaikkan penjualan dengan menaikkan biaya operasional perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tentu akan memerlukan sumber dana yang tinggi pula sehingga dengan sumber daya yang tinggi akan lebih meningkatkan pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan yang memiliki tingkat yang cukup tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula dana yang diperlukan oleh perusahaan. Untuk memenuhi dana dari luar perusahaan dihadapkan pada pilihan sumber dana yang lebih murah. Banyak perusahaan lebih memilih mengeluarkan surat hutang dari pada penerbitan saham baru karena biaya penerbitan saham baru lebih mahal dari hutang. Dengan hutang maka dapat meringankan biaya operasi perusahaan yang semakin besar sesuai dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi.

Rasio pertumbuhan terdapat beberapa jenis perhitungan dalam menganalisis laporan keuangan yaitu laba bersih, pertumbuhan penjualan, dividen per saham, pendapatan per saham (Kasmir, 2013:115). Rasio pertumbuhan ini menggambarkan prestasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ketahun.

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur menggunakan presentase perubahan aset pada tahun sebelumnya.

Ada beberapa rumus untuk menyatakan pertumbuhan perusahaan. Menurut (Harahap, 2012:310) rasio pertumbuhan perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus :

$$1. \text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aset Tahun ini} - \text{Total Aset Tahun Lalu}}{\text{Total Aset Tahun Lalu}}$$

2. $GROWTH = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}}$
3. $\text{kenaikan laba bersih} = \frac{\text{Laba bersih Tahun ini} - \text{Laba bersih Tahun Lalu}}{\text{Laba bersih Tahun Lalu}}$
4. $EPS = \frac{\text{Earning Per Share Tahun Ini} - \text{Earning Per Share Tahun Lalu}}{\text{Earning Per Share Tahun Lalu}}$
5. $\text{kenaikan deviden per share} = \frac{\text{deviden per share } t - \text{deviden per share } t-1}{\text{deviden per share } t-1}$

2.2.8 Hubungan Antara Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dalam total aset. Tingkat ukuran perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total aset yang cukup untuk perusahaan. Aset tetap perusahaan dapat dijadikan pertimbangan oleh kreditur untuk memberikan hutang.

Publik menilai sesuatu hal yang lebih baik akan dijadikan sebagai acuan atau panutan sama halnya dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar dapat dijadikan panutan bagi perusahaan yang lebih kecil, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang hal ini sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu. Menurut penelitian Mardiyati dkk (2014), Syadeli (2013), Suryana dan Rahayuningsih (2012), Sudyato dan Sari (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.2.9 Hubungan Antara Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset adalah pembagian dari masing- masing komponen aset tetap dan aset lancar. Aset tetap maupun aset lancar dapat memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan dimasa depan. Perusahaan dengan struktur aset yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi aset tetap yang lebih besar

dibandingkan aset lancar. Dengan aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan bagi perusahaan untuk memperoleh hutang, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut penelitian Suryana dan Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.2.10 Hubungan Antara Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

Risiko bisnis adalah tingkat risiko yang berhubungan didalam operasi sebuah perusahaan jika perusahaan tidak memiliki hutang (Brigham dan Houston, 2006:9). Segala keputusan yang diambil oleh suatu usaha akan mendapat risiko. Menurut (Brigham dan Houston,2013:157) risiko dapat dibagi menjadi dua yaitu risiko keuangan dan risiko bisnis. Risiko keuangan adalah resiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang. Risiko bisnis merupakan tingkat resiko dari perusahaan yang tidak melakukan utang. Risiko bisnis dijadikan pertimbangan oleh perusahaan sebelum menentukan kebijakan hutang. Beberapa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi menghindari pendanaan menggunakan hutang karena akan menambah risiko yang diperoleh perusahaan.

Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena setiap kegiatan bisnis akan berpengaruh terhadap risiko bisnis. Setiap keputusan yang diambil oleh pemegang saham akan menghasilkan sebuah resiko. Perusahaan yang sudah memiliki risiko bisnis tinggi akan cenderung menghindari penggunaan hutang, hal ini dikarenakan jika perusahaan menambah hutang akan menambah resiko bagi perusahaan sehingga risiko bisnis akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

perusahaan. Menurut hasil penelitian Dyana dan Yadna (2017) risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.2.11 Hubungan Antara Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan

Hutang

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan membandingkan total aset pada tahun ini dan tahun lalu, hal ini diperlukan agar perusahaan dapat mengetahui seberapa besar pertumbuhan prestasi yang dicapai perusahaan pada kurun waktu tertentu. Pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan acuan untuk mengetahui laba dimasa yang akan datang.

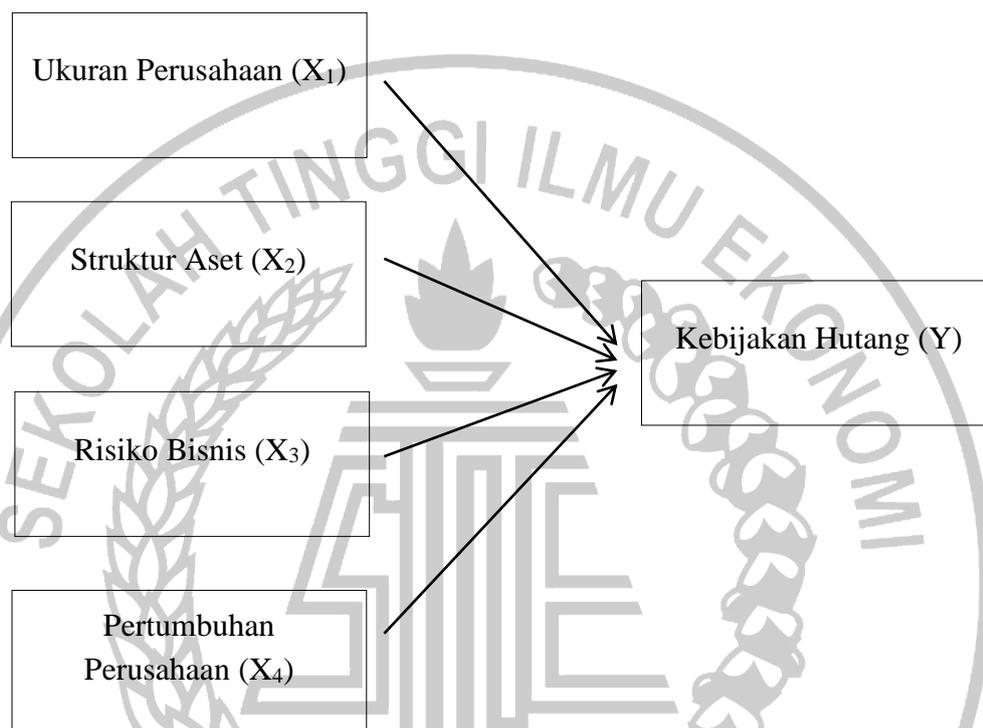
Pertumbuhan perusahaan menggambarkan perkembangan suatu perusahaan pada tahun sebelumnya dan tahun saat ini. Suatu perusahaan jika dapat meningkatkan pertumbuhan dengan tinggi maka dapat dikatakan perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan memerlukan sumber daya yang tinggi. Menurut (Brigham dan Gapenski, 1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan cenderung lebih membutuhkan dana eksternal (utang) lebih besar.

Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan lebih membutuhkan banyak biaya untuk kegiatan operasionalnya. Beberapa perusahaan lebih memilih mengeluarkan surat hutang dari pada penerbitan saham baru karena penerbitan saham baru lebih memerlukan biaya yang cukup besar, sehingga hal ini akan berpengaruh pada kebijakan hutang pada perusahaan. Sesuai dengan penelitian dari

Sudiyatno dan Sari (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir dalam pengujian hipotesis ini adalah :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H2 : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H3 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang