

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini tidak terlepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

##### **1. Umi Mardiyati, dkk (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan aneka industri. Penelitian ini menggunakan 96 unit sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan yang memiliki proporsi saham kepemilikan manajerial dalam laporan tahunan minimal 1 tahun.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, ukuran perusahaan positif dan signifikan terhadap DER dan negatif dan signifikan terhadap DAR, sedangkan pertumbuhan penjualan dan profitabilitas positif dan signifikan terhadap DER tetapi tidak berpengaruh terhadap DAR.

Hasil *robustness check* menunjukkan kepemilikan manajerial, struktur aktiva dan ukuran perusahaan memiliki hasil robust. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan profitabilitas memiliki hasil tidak robust. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

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

- 1) Variabel independen yang diuji adalah *good corporate governance* (kepemilikan manajerial), profitabilitas, ukuran perusahaan.
- 2) Variabel dependen yang diuji adalah kebijakan hutang.
- 3) Metode sampel yang digunakan adalah purposive sampling.
- 4) Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

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

- 1) Sampel perusahaan yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan sektor aneka industri periode 2012-2016.
- 2) Penelitian ini menggunakan dua pendekatan yaitu *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

## **2. Elly Lestari (2018)**

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaan perusahaan. Tujuan dari

penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian asosiatif/korelatif untuk menunjukkan adakah hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah 6 perusahaan manufaktur sektor industri kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2013-2015. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode yang menghimpun informasi dan data melalui metode studi pustaka, eksplorasi literatur-literatur dan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan PT Akasha Wira International Tbk, PT Kino Indonesia Tbk, PT Martina Berto Tbk, PT Mustika Ratu, PT Mandom Indonesia Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk periode tahun 2013-2015.

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

- 1) Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang.

- 2) Populasi yang diambil peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama yakni terdapat di Bursa Efek Indonesia.

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

- 1) Peneliti terdahulu menggunakan studi kasus pada perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif/korelatif.
- 3) Peneliti terdahulu menguji apa saja faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan peneliti sekarang hanya menggunakan 4 independen yakni kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

### **3. Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna (2017)**

Kebijakan hutang adalah salah satu keputusan terpenting bagi perusahaan. Karena itu penting untuk mengetahui faktor-faktor penentu kebijakan utang. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran, arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan publik yang terdaftar di manufaktur Indonesia. Data yang dikumpulkan dari 195 perusahaan dari 2012 hingga 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dianalisis menggunakan regresi berganda. Studi saat ini menemukan bahwa arus kas bebas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan hutang. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara positif mempengaruhi kebijakan hutang.

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

- 1) Variabel dependen yang diuji adalah kebijakan hutang.
- 2) Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan regresi linier berganda.
- 3) Populasi yang diambil peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama yakni perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

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

- 1) Periode sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah 2012 – 2014 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2015-2018.
- 2) Teori yang digunakan adalah *agency theory*.

#### **4. Uci Ratnaningsih (2016)**

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset dan return on asset (ROA) terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 142 perusahaan. Sampel yang di ambil sesuai kriteria yaitu 11 perusahaan. Data yang digunakan diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan SPSS versi 21. Teknik pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dan penelitian ini

menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen yang diukur dengan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, DPR, struktur aset dan ROA berpengaruh signifikan terhadap DER.

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

- 1) Variabel independen yang diuji adalah *good corporate governance* (kepemilikan manajerial) dan profitabilitas.
- 2) Variabel dependen yang diuji adalah kebijakan hutang.
- 3) Metode sampel yang digunakan adalah purposive sampling
- 4) Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

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

- 1) Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2010 – 2014.
- 2) Terdapat kepemilikan institusional, kebijakan dividen sebagai variabel independen

## 5. Ita Trisnawati (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2009 hingga 2011. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 53 perusahaan yang memenuhi kriteria. Pengujian statistik yang digunakan adalah *multiple regression* untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Sementara variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

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

- 1) Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang.
- 2) Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*
- 3) Populasi yang diambil peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama yakni terdapat di Bursa Efek Indonesia.

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

- 1) Populasi yang digunakan penelitian ini adalah non keuangan.

- 2) Menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan terdapat banyak variabel independen.

#### 6. Revi Maretta Sheisarvian (2015)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diseleksi dengan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah sebanyak 130 perusahaan dan setelah dilakukan purposive sampling maka sampelnya sebanyak 13 perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga 2012.

Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder yang diperoleh dari ICMD. Metode statistik yang digunakan adalah regresi berganda dengan hasil regresi yang telah terbebas dari uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

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

- 1) Variabel independen yang diuji adalah kepemilikan manajerial dan profitabilitas.
- 2) Variabel dependen yang diuji adalah kebijakan hutang.
- 3) Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.



Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti tedahulu yang terletak pada:

- 1) Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 hingga 2012.
- 2) Terdapat kebijakan deviden sebagai variabel independen.
- 3) Penelitian ini menggunakan sampel yang diambil berdasarkan kriteria.

#### 7. Ade Dwi Suryani (2015)

Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan dana yang bersumber dari eksternal. Manajer harus menentukan proporsi hutang yang tepat dengan memperhatikan risiko dari hutang itu sendiri. Selama tahun 2011-2013 pada perusahaan manufaktur terjadi fluktuasi pada tingkat kebijakan hutang dan beberapa faktor yang mempengaruhinya, diantaranya *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah 137 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Sampel yang digunakan yaitu sejumlah 66 sampel dikurangi data outlier sebanyak 36 sehingga unit analisis penelitian ini sebanyak 30. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat satu variabel yaitu kebijakan deviden yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, tiga variabel independen lainnya yaitu *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Peneliti menyimpulkan dari penelitian ini adalah bahwa kebijakan deviden terbukti dapat meningkatkan kebijakan hutang perusahaan.

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

- 1) Variabel independen yang diuji adalah ukuran perusahaan.
- 2) Variabel dependen yang diuji adalah kebijakan hutang.
- 3) Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.
- 4) Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

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

- 1) Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013.
- 2) Penelitian menggunakan *agency theory*.
- 3) Terdapat *free cash flow* sebagai variabel independen.

## 8. Hasrul Siregar (2014)

Tujuan utama perusahaan pada umumnya adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Lazimnya kemakmuran pemegang saham digambarkan dengan perolehan *capital gain* sebagai dampak peningkatan nilai pasar saham dari waktu ke waktu. Hal tersebut dapat dicapai dengan tata kelola perusahaan yang optimal melalui penerapan *good corporate governance*. Penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana variabel-variabel tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini berkaitan dengan *corporate governance*, maka penulis menetapkan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah ikut serta dalam *Survey Corporate Governance Perception Index (GCPI)* tahun 2012 sebanyak 40 perusahaan yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Dari 40 perusahaan populasi, selanjutnya diambil 24 perusahaan sebagai sampel yaitu yang ikut survey tetapi sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini nantinya akan bermanfaat kepada internal perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan-kebijakan yang dibuat terutama kebijakan-kebijakan menyangkut struktur kepemilikan saham, kebijakan hutang, kebijakan deviden dalam kaitannya meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial, risiko bisnis, profitabilitas, ukuran perusahaan signifikan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Selain itu penelitian menghasilkan profitabilitas, ukuran

perusahaan secara parsial signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Yang terakhir, kebijakan dividen dan penerapan *good corporate governance* secara parsial signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

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

- 1) Variabel independen yang diuji adalah *good corporate governance* (kepemilikan manajerial), profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
- 2) Variabel dependen yang diuji adalah kebijakan hutang.
- 3) Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

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

- 1) Sifat penelitian ini adalah deskriptif eksploratori yang dilakukan di Kota Medan, di 21 kecamatan se Kotamadya Medan.

#### **9. Elly Astuti (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian secara empiris terhadap pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2012. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel akhir 237 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional

tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

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

- 1) Variabel independen yang diuji adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan.
- 2) Variabel dependen yang diuji adalah kebijakan hutang.
- 3) Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

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

- 1) Penelitian ini menggunakan sampel di BEI pada tahun 2012.
- 2) Perusahaan yang digunakan di penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki profitabilitas positif dan memiliki presentase saham yang dimiliki oleh institusi lokal.

#### **10. Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan orang dalam, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Penelitian ini digunakan untuk 45 perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005 hingga 2007.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap

kebijakan hutang. Sementara kepemilikan oleh orang dalam, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

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

- 1) Variabel dependen yang diuji adalah kebijakan hutang.
- 2) Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

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

- 1) Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2007.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 *Pecking Order Theory*

Teori utama atau *grand theory* pada penelitian ini adalah *pecking order theory*. *Pecking order theory* merupakan suatu model struktur pendanaan yang mengikuti suatu hierarki yang bersumber dari laba ditahan, utang dan terakhir ekuitas untuk mengisi komposisi struktur modal perusahaan (Ernayani, 2015). Menurut Hidayat (2013) *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang profitable pada umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut dikarenakan sumber dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi yang diperoleh dari keuntungan yang didapat perusahaan. Sedangkan pada perusahaan yang kurang *profitable* cenderung memiliki utang

yang lebih besar karena sumber dana internal mereka tidak cukup dan lebih menyukai utang sebagai sumber dana eksternal.

Teori *Pecking Order* memiliki dua bentuk, yaitu (1) *strong form* dan (2) *semi strong* atau *weak form*. *Strong form*, mengatakan bahwa perusahaan tidak akan menggunakan ekuitas pada struktur pendanaan jangka panjangnya, perusahaan akan menggunakan pendanaan internalnya dan atau menggunakan utang untuk membiayai proyek yang akan dijalankan. Lain halnya dengan *semi strong*, yang mensyaratkan bahwa perusahaan boleh menggunakan ekuitas (saham) pada struktur pendanaan jangka panjangnya. Penggunaan ekuitas (saham) pada struktur pendanaan jangka panjang dilakukan pada dua kondisi, yaitu: (1) pada saat perusahaan membutuhkan pendanaan untuk masa depan yang belum bisa diramalkan; (2) pada saat tidak ada lagi *asymmetric information* untuk beberapa alasan yang muncul dan membiarkan perusahaan untuk mengambil keuntungan dari ini dan menerbitkan saham baru pada fair price adalah mungkin; dan (3) saat perusahaan yang kapasitas utangnya berkurang berarti tidak mungkin meminjam lagi sehingga pilihan lainnya adalah mengeluarkan saham untuk membiayai proyeknya (karena *debt capacity* merupakan batasan utama dalam berutang).

Kelemahan dari teori *Pecking Order* adalah tidak mampu menjelaskan bagaimana pajak, *bankruptcy cost*, biaya penerbitan saham bisa mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya utang (*leverage*) yang akan digunakan oleh perusahaan. Selain itu teori *Pecking Order* juga

mengesampingkan masalah keagenan yang mungkin timbul ketika perusahaan akan menggunakan besarnya utang (*leverage*) dalam struktur modal perusahaan.

### 2.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Menurut Mamduh (2004) perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar pada struktur modal, tetapi bila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Kebijakan hutang sering diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu:

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

Semakin rendah DER maka semakin kecil tingkat hutang yang digunakan perusahaan dan kemampuan untuk membayar hutang semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya semakin tinggi DER semakin tinggi hutang yang digunakan dan semakin tinggi risiko yang dimiliki perusahaan. Kebijakan ini menimbulkan konflik dan biaya keagenan, karena dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pendisiplinan bagi manajer untuk



mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia. Kebijakan hutang berfungsi sebagai monitoring atau pengontrolan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Keputusan pendanaan melalui hutang memiliki batas hingga seberapa besar dana dapat digali, biasanya memiliki standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Apabila hutang melewati standar rasio ini, maka biaya akan meningkat, dan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang adalah cfd:

1) *Long Term Debt Ratio (LDE)*

Rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau seberapa besar porsi hutang dibandingkan dengan modal perusahaan, agar aman porsi hutang harus lebih kecil dari modal perusahaan. Jika perusahaan menggunakan banyak hutang akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar, hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami default, yaitu tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat dari kewajiban yang semakin besar.

$$\text{LTD Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2) *Total Debt to Equity Ratio*

Ratio ini digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$\text{TD Equity} = \frac{(\text{H. Lancar} + \text{Hut. Jangka Panjang})}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

3) *Total Debt to Total Capital Assets*

Ratio ini digunakan untuk mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau hutang. Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{TD Capital Assets} = \frac{(\text{Asset Lancar} + \text{Hut. Jangka Panjang})}{\text{Jumlah Asset}}$$

4) *Tangible Assets Debt Coverage*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar aktiva tetap tangible yang digunakan untuk menjamin hutang jangka panjang, rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{TAD Coverage} = \frac{(\text{JML. Asset} + \text{Tangible} + \text{Hut. Lancar})}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

5) *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar jaminan keuntungan yang digunakan untuk membayar bunga hutang jangka panjang. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga Hutang Jangka Panjang}}$$

Sebagian besar perusahaan lebih memilih menggunakan hutang dibanding penerbitan saham baru untuk mendapatkan dana tambahan, ini dikarenakan biaya yang dikeluarkan lebih kecil. Terdapat dua alasan mengapa perusahaan lebih suka menggunakan dana eksternal dalam bentuk hutang dibanding bentuk lain. Pertama, pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan dianggap sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat saham akan turun. Hal ini dikarenakan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dan pihak pemodal.

### **2.2.3 Good Corporate Governance**

*Good Corporate Governance* adalah salah satu elemen kunci dalam meningkat efisiensi ekonomis, yang meliputi hubungan antara manajemen perusahaan, para pemegang saham, dewan komisaris dan *stakeholders* lainnya. Para pemegang saham dan investor menjadi yakin akan memperoleh *return* atas investasinya berkat adanya sistem *corporate governance* karena *Corporate Governance* dapat memberikan perlindungan efektif bagi para pemegang saham dan investor. Peran dan tuntutan para investor dan kreditor asing merupakan salah satu faktor dalam keputusan berinvestasi dalam suatu perusahaan.

Fokus utama dalam *corporate governance* ini sendiri adalah efisiensi ekonomi yang menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan harus ditujukan untuk meningkatkan hasil ekonomi dalam nilai yang optimal. Indikator yang digunakan dalam menentukan nilai *good corporate governance* untuk perusahaan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Wahidahwati (2002:607) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris.

Kepemilikan institusional merupakan saham milik institusi (perusahaan) yang dimiliki oleh institusi lain ataupun perusahaan nonbank. Contoh kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, perusahaan manufaktur dan perusahaan lainnya. Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori kepemilikan institusional yaitu bank pemerintah. Kepemilikan institusional memiliki manfaat yaitu untuk memonitor aktivitas-aktivitas manajemen perusahaan agar tercipta keharmonisan serta keandalan pengawasan pada perusahaan menjadi lebih optimal.

#### 2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan laba merupakan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *packing order theory* dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, akan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba.

*Profitability ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus Sartono, 2008). Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi

perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Ada bermacam cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu :

- a) *Gross Profit Margin (GPM)*

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

- b) *Net Profit Margin (NPM)*

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

- c) *Return On Investment (ROI)*

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

- d) *Return On Equity (ROE)*

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- e) *Return On Asset (ROA)*

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *return on investment (ROI)*. *Return on asset (ROA)* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan (strategi) dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (*environmental factors*). Rasio ini dapat digunakan untuk membantu manajemen dan investor untuk melihat

seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba.

*Return on equity* (ROE) yang merupakan rasio untuk mengkaji sampai sejauh mana suatu perusahaan mempengaruhi sumber daya yang dimiliki untuk dapat memberikan laba ekuitas. ROE menunjukkan seberapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. ROE juga dapat dijadikan sebagai indikator untuk menilai efektifitas manajemen dalam menggunakan pembiayaan ekuitas untuk mendanai operasi dan menumbuhkan perusahaannya.

*Return On Investment* (ROI) adalah mengukur kemampuan dalam menghasilkan keuntungan dengan keseluruhan dana yang tersedia dalam aktiva perusahaan seperti investasi perusahaan. ROI dapat memeberikan informasi terkait tentang profitabilitas bisnis, serta mengukur efisiensi penggunaan modal kerja, produksi, hingga penjualan dalam perusahaan. Analisis tingkat pengembalian investasi ini memudahkan investor untuk mengetahui dan memahami kelemahan serta kekuatan perusahaan dibandingkan dengan kompetitor lainnya yang sejenis.

### **2.2.5 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Menurut Seftianne (2011) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan

usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan.

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan mentransformasikan total *asset* yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih (Werner R. Murhadi, 2013). Dengan memakai *log natural*, jumlah *asset* dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun dapat disederhanakan tanpa merubah proporsi jumlah asset yang sebenarnya.

## **2.3 Pengaruh antar Variabel Independen terhadap Variabel Dependen**

### **2.3.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan**

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial menggambarkan suatu peran ganda yaitu sebagai manajemen dan juga pemegang saham dimana masing-masing memiliki kepentingan. Besarnya persentase kepemilikan manajer maka semakin rendah

hutang perusahaan. Rendahnya tingkat hutang perusahaan ini disebabkan karena manajer tidak terlalu banyak mengambil dana eksternal dari pihak kreditur dan non-bank untuk perusahaan karena perusahaan sendiri mampu mendanai segala bentuk aktivitas dalam usaha yang dijalankan.

Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, membuat perusahaan mampu mendanai segala kegiatan operasionalnya. Adanya kepemilikan manajerial menyebabkan meningkatnya perilaku manajer untuk berhati-hati terhadap penggunaan hutang. Dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial dan hutang memiliki hubungan timbal balik, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan dan sebaliknya penurunan kepemilikan manajerial akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan.

Hasil penelitian terhadap variabel dependen dapat diketahui bawasannya keputusan manajerial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan hutang (Umi Mardiyati, 2018) hal tersebut dikarenakan Hal ini disebabkan rendahnya kepemilikan saham manajerial dibandingkan dengan kepemilikan oleh kelompok lainnya, sehingga manajer tidak dapat menggunakan wewenangnya untuk menentukan sumber pendanaan.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak dari institusi non-bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi,



dana pensiun dan perusahaan yang menginvestasikan uangnya di institusi lainnya. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Trisnawati, 2016)

Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer. Melalui institutional ownership para *shareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan persetujuan *shareholder* terutama dalam menentukan penggunaan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat menjadikan manajer mengkaji ulang pertimbangan penggunaan hutang. Adanya kontrol serta pengawasan ini akan menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress* dan risiko kebangkrutan Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Yeniatie & Destriana, 2010) memperoleh hasil bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga dapat diambil hipotesis:

**H<sub>1</sub>: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.**

### **2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Sektor Pertambangan**

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang (Masdupi 2005). Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Uci Ratnaningsih, 2016). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan lebih membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal.

**H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.**

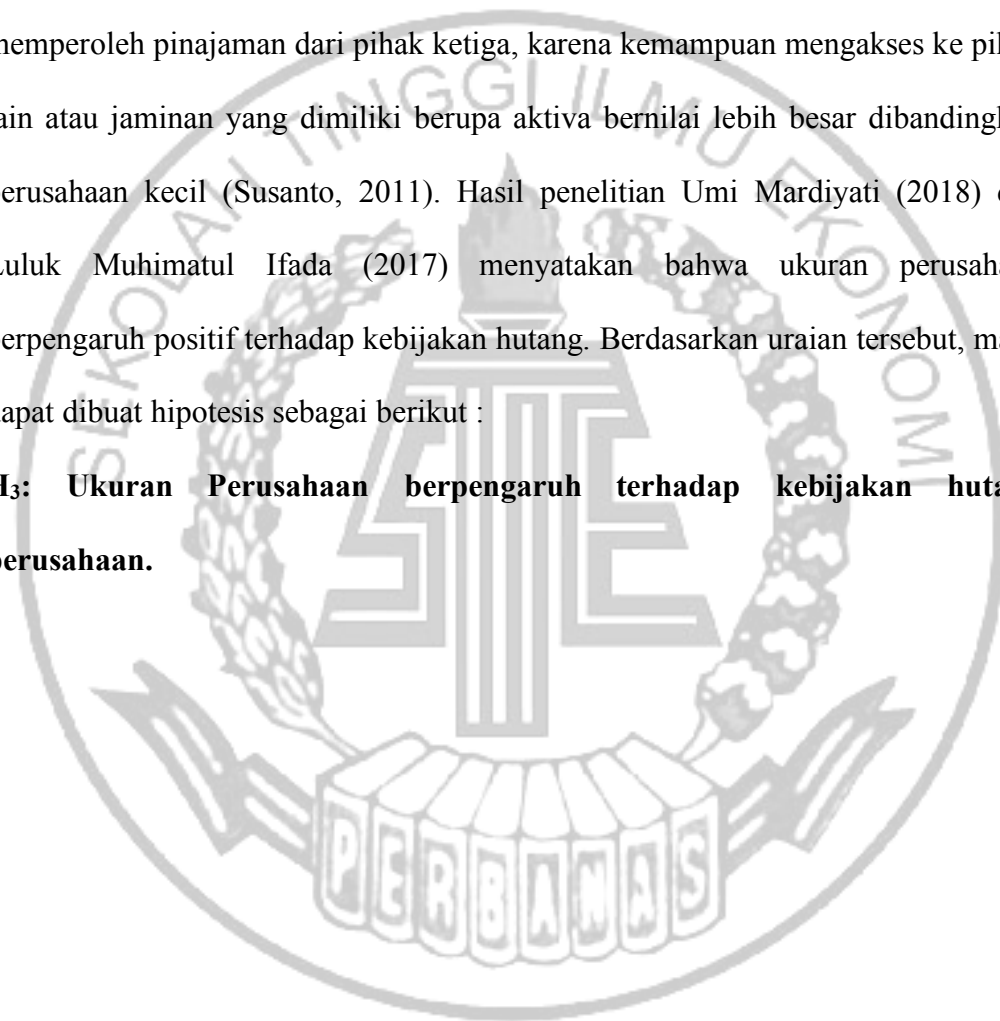
### **2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan**

*Pecking order theory* menjelaskan perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan), namun apabila masih kurang, maka perusahaan akan melakukan hutang, dengan salah satunya melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan

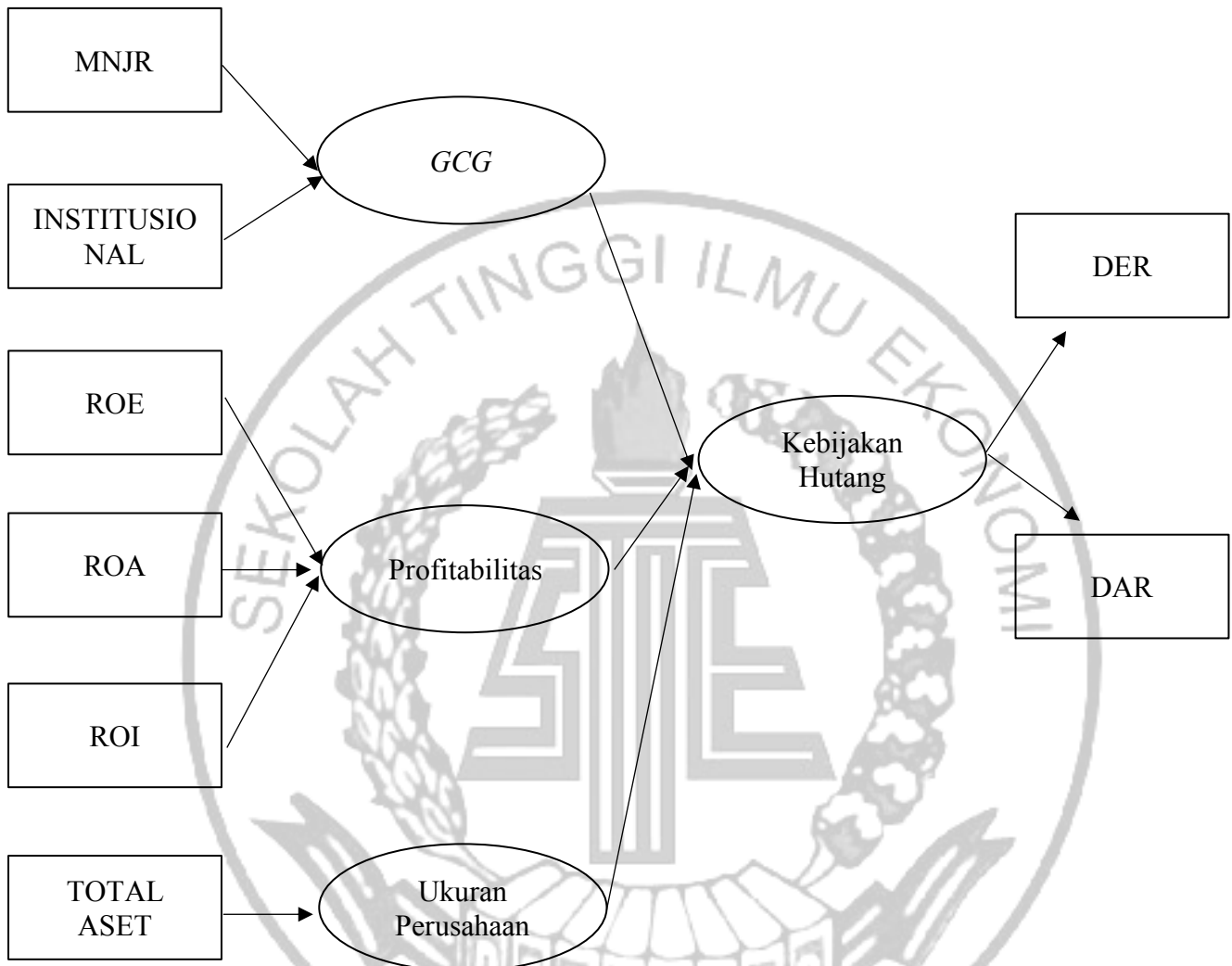
untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah berhutang.

Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011). Hasil penelitian Umi Mardiyati (2018) dan Luluk Muhimatul Ifada (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.**



## 2.4 Kerangka Pemikiran



Uraian kerangka pemikiran dan kajian teori yang dijelaskan di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.