

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas 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. **Lasmanita R, Ety Widyastuty dan Yunus Pakpahan (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kebijakan deviden, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lasmanita, dkk (2017) adalah bahwa kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Lasmanita, dkk (2017) dengan penelitian ini adalah

- a) Variable dependen adalah kebijakan hutang
- b) Menggunakan penelitian kuantitatif kausal
- c) Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Lasmanita, dkk (2017) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Lasmanita dkk (2017) pada tahun 2011-2015 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Lasmanita dkk (2017) menggunakan kebijakan deviden, struktur aset dan pertumbuhan penjualan sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.

2. Ni Wayan Trisnawati, Paulina Van Rate dan Victoria N. Untu (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sampel yang digunakan adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dari tahun 2013 sampai 2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan Trisnawati dkk (2017) adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan Trisnawati dkk (2017) dengan penelitian ini adalah

- a) Variable dependen adalah kebijakan hutang
- b) Teori penelitian adalah teori keagenan
- c) Menggunakan penelitian kuantitatif kausal
- d) Sampel yang digunakan adalah pada perusahaan properti dan real estate
- e) Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan Trisnawati dkk (2017) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Ni Wayan Trisnawati dkk (2017) pada tahun 2013-2015 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Ni Wayan Trisnawati dkk (2017) menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.

3. Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen yang digunakan terdiri dari *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas. Sampel yang digunakan pada perusahaan properti dan *real estate* sebanyak dua puluh tiga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 samapai dengan tahun 2013 dengan teknik *purposive sampling* dan melalui observasi *non-participant*. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017) adalah *Free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang; Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang; Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang; Risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017) dengan penelitian ini adalah

- a) Menggunakan penelitian kuantitatif kausal
- b) Kebijakan hutang merupakan variabel dependen
- c) Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan metode *purposive sampling*

- d) Sampel yang digunakan adalah perusahaan properti dan *real estate*

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017) pada tahun 2009-2013 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017) menggunakan *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan risiko bisnis sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.

4. Herdiana Ulfa Indraswary, Maret 2016

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji dampak struktur aset (X1), ROA (X2), DPR (X3), ukuran perusahaan (X4), kepemilikan manajerial (X5), kepemilikan institusional (X6) dan arus kas bebas (X7) ke kebijakan hutang (Y) dan perusahaan *real estate* yang terdaftar di saham *Exchange* dari 2010-2014.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, struktur aset dan *free cash flow*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda

Hasil penelitian dari Herdiana Ulfa Indraswary (2016) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur aset dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Herdiana Ulfa Indraswary (2016) dengan penelitian ini adalah

- a) Variable dependen adalah kebijakan hutang
- b) Penelitian kuantitatif kausal
- c) Sampel yang digunakan yaitu pada perusahaan real estate

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Herdiana Ulfa Indraswary (2016) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Herdiana Ulfa Indraswary (2016) pada tahun 2012 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Herdiana Ulfa Indraswary (2016) menggunakan struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan *free cash flow* sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.
- c) Teknik analisis data dalam penelitian Herdiana Ulfa Indraswary (2016) menggunakan analisis statistik. Sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan metode purposive sampling.

5. Yati Mulyati, 2016

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari struktur aset dan pertumbuhan penjualan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda

Hasil penelitian dari Yati Mulyati (2016) adalah bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Yati Mulyati (2016) dengan penelitian ini adalah

- a) Variable dependen adalah kebijakan hutang
- b) Penelitian kuantitatif kausal
- c) Teknik analisis data adalah analisis regresi berganda

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Yati Mulyati (2016) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Yati Mulyati (2016) pada tahun 2010-2014 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.

- b) Variabel Independen pada penelitian Yati Mulyati (2016) menggunakan struktur aset dan pertumbuhan penjualan sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.

6. Ardika Daud, Sientje Nangoy dan Ivonne Saerang (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen yang digunakan penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berjumlah sebanyak dua puluh perusahaan non manufaktur ICMD 2013 sebagai pengumpul data. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan Ardika Daud, Sientje Nangoy dan Ivonne Saerang (2015) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Ardika Daud, Sientje Nangoy dan Ivonne Saerang (2015) dengan penelitian ini adalah

- a) Penelitian kuantitatif kausal.
- b) Variable dependen adalah kebijakan hutang.

- c) Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan metode purposive sampling.

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Ardika Daud, Sientje Nangoy dan Ivonne Saerang (2015) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Ardika Daud, Sientje Nangoy dan Ivonne Saerang (2015) pada tahun 2010-2012 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Ardika Daud, Sientje Nangoy dan Ivonne Saerang (2015) menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.
- c) Sampel perusahaan yang digunakan Ardika Daud, Sientje Nangoy dan Ivonne Saerang (2015) adalah perusahaan non manufaktur yang terdaftar di Indonesia Capital Market Directory (ICMD) sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate*

7. Ryan Condro Saputra dan Willy Sri Yuliandhari, Desember 2015

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang baik secara simultan maupun parsial. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari struktur aset, profitabilitas dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berjumlah sepuluh perusahaan pertahun dan total sampel selama periode

penelitian sebanyak 30 sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

Hasil penelitian dari Ryan Condro Saputra dan Willy Sri Yuliandhari (2015) adalah Kebijakan dividen dengan arah negatif berpengaruh terhadap kebijakan utang; Struktur aset dengan arah positif berpengaruh terhadap kebijakan hutang; Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Ryan Condro Saputra dan Willy Sri Yuliandhari (2015) dengan penelitian ini adalah

- a) Variable dependen adalah kebijakan hutang
- b) Penelitian kuantitatif kausal

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Ryan Condro Saputra dan Willy Sri Yuliandhari (2015) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Ryan Condro Saputra dan Willy Sri Yuliandhari (2015) pada tahun 2011-2013 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Ryan Condro Saputra dan Willy Sri Yuliandhari (2015) menggunakan kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur aset sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.
- c) Sampel perusahaan yang digunakan Ryan Condro Saputra dan Willy Sri Yuliandhari (2015) adalah perusahaan pertambangan subsektor batu bara

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate*

- d) Teknik analisis data dalam penelitian Bram Hadiano (2015) menggunakan regresi data panel dengan metode purposive sampling sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan metode purposive sampling

8. Elly Astuti (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melakukan pengujian secara empiris terhadap pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2012. Variabel dependen yang digunakan penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen adalah kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2012. Teknik analisis data dari penelitian ini adalah regresi berganda.

Hasil penelitian dari Elly Astuti (2014) adalah kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Elly Astuti (2014) dengan penelitian ini adalah

- a) Menggunakan penelitian kuantitatif kausal
- b) Variabel dependen adalah kebijakan hutang

- c) Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Elly Astuti (2014) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Elly Astuti (2014) pada tahun 2012 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Elly Astuti (2014) menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.
- c) Sampel perusahaan yang digunakan Elly Astuti (2014) adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate*.

9. Mudrika Alamsyah Hasan, Oktober 2014

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen yang digunakan dari penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan purposive sampling yaitu dengan cara menunjukkan langsung pada suatu populasi berdasarkan karakteristik atau ciri yang dimiliki sampel sehingga diperoleh sampel sebanyak

tiga puluh tujuh perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data dari penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian dari Mudrika Alamsyah Hasan (2014) adalah Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang; *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Mudrika Alamsyah Hasan (2014) dengan penelitian ini adalah

- a) Menggunakan penelitian kuantitatif kausal
- b) Variabel dependen adalah kebijakan hutang
- c) Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan metode purposive sampling

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Mudrika Alamsyah Hasan (2014) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Mudrika Alamsyah Hasan (2014) pada tahun 2009-2011 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Mudrika Alamsyah Hasan (2014) menggunakan kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan ukuran perusahaan sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.

- c) Sampel perusahaan yang digunakan Mudrika Alamsyah Hasan (2014) adalah perusahaan industri kimia dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate*

10. Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti, 2013

Tujuan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, deviden, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011 . Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari profitabilitas, deviden, kepemilikan manajerial dan struktur aset. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berjumlah sebanyak tiga puluh lima perusahaan manufaktur yang bersumber pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian dari Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) dengan penelitian ini adalah

- a) Variabel dependen adalah kebijakan hutang
- b) Penelitian kuantitatif kausal

- c) Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) pada tahun 2009-2011 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) menggunakan profitabilitas, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan struktur aset sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.
- c) Sampel perusahaan yang digunakan Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate*.

11. Yoandhika Nabela, September 2012

Tujuan dari penelitian ini adalah guna menganalisis pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa

kriteria. Maka perusahaan yang akan dijadikan sampel pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005 sampai dengan 2009 sebanyak dua belas perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian dari Yoandhika Nabela (2012) adalah Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan positif terhadap kebijakan hutang, Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Yoandhika Nabela (2012) dengan penelitian ini adalah

- a) Variabel dependen adalah kebijakan hutang
- b) Penelitian kuantitatif kausal
- c) Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan metode *purposive sampling*
- d) Sampel yang digunakan yaitu pada perusahaan properti dan *real estate*

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Yoandhika Nabela (2012) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Yoandhika Nabela (2012) pada tahun 2005-2009 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen pada penelitian Yoandhika Nabela (2012) menggunakan kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan

profitabilitas sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.

12. **Andhika Ivona Murtiningtyas, 2012**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan risiko bisnis. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010 sebanyak empat puluh perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda.

Hasil penelitian dari Andhika Ivona Murtinngtyas (2012) adalah profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan kepemilikan istitusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Andhika Ivona Murtinngtyas (2012) dengan penelitian ini adalah

- a) Variabel dependen adalah kebijakan hutang
- b) Penelitian kuantitatif kausal
- c) Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Andhika Ivona Murtinngtyas (2012) dengan penelitian ini adalah

- a) Tahun penelitian Andhika Ivona Murtinngtyas (2012) pada tahun 2006-2010 sedangkan penelitian ini pada tahun 2014-2018.
- b) Variabel Independen dalam penelitian Andhika Ivona Murtinngtyas (2012) menggunakan profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah menggunakan aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan.
- c) Sampel perusahaan yang digunakan Andhika Ivona Murtinngtyas (2012) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan property dan *real estate*.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.2.1 *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson (1961) dengan konsep awal bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dan bila kebutuhan dana kurang maka menggunakan dana eksternal sebagai tambahannya. *Pecking Order Theory* merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan

dimana para manajer pertama kali memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan yang terakhir (Mamduh,2013:313). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target kebijakan hutang yang rendah, melainkan perusahaan lebih memerlukan pendanaan internal daripada eksternal tetapi perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Hidayat, 2013)

Pecking Order Theory menjelaskan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Teori ini mengimplikasikan bahwa manajer akan memilih jenis pendanaan yang paling murah. Dalam hal ini, pendanaan yang paling murah merupakan pendanaan yang bersumber dari laba ditahan karena perusahaan tidak wajib membayar *return* apapun atas penggunaan laba ditahan. Ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai operasional perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan hutang. Namun, jika perusahaan tidak dapat lagi menambah hutang yang lebih banyak, perusahaan dapat menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan terakhir. Saham menjadi alternatif sumber pendanaan terakhir karena biaya emisinya yang besar dan perusahaan menanggung kewajiban untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

2.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan terkait pendanaan perusahaan yang bersumber dari luar perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Ni Made Dhyana,2017). Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal perusahaan karena hutang merupakan salah satu bagian dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang baik idealnya memiliki komposisi modal sendiri yang lebih besar daripada hutang.

Kebijakan hutang sering dirumuskan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang.

DAR menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total aset perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DAR maka semakin menunjukkan perusahaan mampu membayar hutangnya. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang harus ditanggung perusahaan. Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena kewajiban membayar hutang akan lebih diprioritaskan daripada kewajiban membagi dividen. Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang suatu perusahaan yaitu

- a) *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. DER

dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2010:123)

:

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

- b) *Debt to assets ratio* mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. DAR dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Mamduh, 2009:157) :

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

- c) *Times interest earned*, rasio ini diartikan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Mamduh, 2009:157)

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{bunga}}$$

- d) *Fixed charge coverage* atau lingkup biaya tetap merupakan rasio uang menyerupai (*times interest earned*) hanya saja bedanya dalam rasio ini dilakukan, apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktivitas berdasarkan kontrak sewa. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Mamduh M. Hanafi, 2009:157)

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{Ebit} + \text{Biaya sewa}}{\text{bunga} + \text{biaya sewa}}$$

2.2.3 Aset

Aset merupakan rasio yang mencerminkan proporsi atau komponen dari total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Aset juga menggambarkan sebagian aset yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur yang selanjutnya akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan (Herdiana, 2016). Jumlah kekayaan dapat dijadikan jaminan perusahaan artinya kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai dengan jaminan yang besar, pihak kreditur dalam mempertimbangkan pemberian pinjaman akan memperhatikan struktur aset (Moh'd et al, 1998). Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa aset adalah sebuah jaminan perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan dalam menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika perusahaan tersebut tidak memiliki struktur aset yang fleksibel. Struktur aset dapat diukur dengan membagi aset tetap dan total aset, dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:39) :

$$SA = \frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal dan sebagainya (Elly,2014). Penelitian ini menggunakan rasio keuangan profitabilitas karena profitabilitas memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan pimpinan dalam melakukan sumber pendanaan dengan berhutang. Perusahaan dengan laba ditahan yang besar, akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Profitabilitas digunakan sebagai variabel yang menguji *Pecking Order Theory* di dalam penelitian ini. Teori ini mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap hutang perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar laba yang dapat ditahan untuk operasional perusahaan. Apabila laba ditahan besar maka hutang akan semakin kecil. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA). Rasio ini menunjukkan efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik. Jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan adalah (Brigham dan Houston, 2010:146) :

a) Profit Margin (*Profit Margin On Sale*)

Profit margin atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.

$$\text{Margin atas penjualan} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

b) *Return On Asset (ROA)*

Rasio ini mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen

$$ROA = \frac{\text{lab a bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

c) *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik yang berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya

$$ROE = \frac{\text{lab a bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

2.2.5 *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai kesinambungan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholder*. GCG mencakup hubungan hubungan antara pemangku kepentingan yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam GCG adalah pemegang saham, manajemen dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lain termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain, regulator, lingkungan serta masyarakat. Penerapan GCG yang baik dapat mengurangi risiko yang

mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya GCG dapat meningkatkan tingkat kepercayaan para investor. Meningkatnya tingkat kepercayaan tersebut disebabkan karena penerapan GCG yang baik dianggap mampu memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh investasinya dengan wajar. Indikator yang digunakan dalam menentukan nilai *good corporate governance* adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial (Mudrika,2014) adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Kepemilikan manajerial berdasarkan konsentrasi kepemilikan sahamnya meliputi saham dalam suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh individu-individu ataupun kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung terhadap perusahaan (komisaris, direktur, manajer). Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan karena manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. MOWN (Manajerial Ownership) dapat dirumuskan sebagai berikut (Mudrika,2014) :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer dan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.2.6 Penjualan

Hidayat (2013) dalam Yati Mulyati (2016) menyatakan bahwa penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang. Penjualan

merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia di pasar yang harus diambil oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. Rasio pertumbuhan penjualan menurut Harahap (2008:309) dirumuskan seperti berikut ini:

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

2.2.7 Pengaruh Aset terhadap Kebijakan Hutang

Aset dapat memberikan manfaat ekonomi dimasa depan yang diharapkan oleh perusahaan. Aset juga merupakan penentuan berapa besar komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel dan cenderung menggunakan hutang lebih besar. Aset mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang cukup banyak. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan karena kreditur tidak ingin terjadi keterlambatan dalam mengembalikan hutang dan apabila terjadi macet atau perusahaan tidak bisa mengembalikan dana penjualan kreditur masih memiliki jaminan sebagai pengganti dana yang telah diberikannya. Oleh karena itu

perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah relatif banyak dapat digunakan sebagai jaminan, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang (Brigham dan Houston, 2011).

Aset dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan lebih mengandalkan sumber dana internal dibandingkan penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi kemungkinan dapat mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang, yang dikarenakan struktur aset dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam mendapatkan hutang, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan lebih banyak peluang untuk mendapatkan hutang.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Dhyana Intan dkk (2017) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, namun tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena aset tetap tidak dapat digunakan sebagai jaminan dalam menggunakan dana eksternal atau hutang karena pada industri properti ini, tanah dan bangunan yang dimiliki masuk kedalam kasifikasi aset lancar atau persediaan. Hasil penelitian Ryan Condro Saputro dkk (2015) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar nilai aset tetap maka ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat di peroleh perusahaan maka akan tinggi kebijakan hutang yang diperoleh perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena jika kondisi laba perusahaan tinggi maka perusahaan cenderung mengandalkan sumber dana internal karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai modal tambahan dan sebaliknya jika pada kondisi laba perusahaan rendah maka perusahaan akan mengandalkan dana eksternal untuk memaksimalkan modal perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang akan digunakan.

Profitabilitas dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki jumlah dana internal yang tinggi pula. Semakin besar dana internal yang dihasilkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana internal seperti ekuitas dan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan penggunaan hutang sebagai sumber dana.

Hasil penelitian Yoandhika Nabela (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka utang akan menjadi prioritas utama.

2.2.9 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang memiliki peran penting dalam upaya mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Tujuan peningkatan kinerja manajer diupayakan mampu memotivasi manajer agar lebih memaksimalkan kinerja untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan termasuk didalamnya adalah kebijakan menggunakan hutang. Besarnya presentase kepemilikan manajer maka semakin rendah hutang perusahaan. Rendahnya tingkat hutang perusahaan ini disebabkan manajer tidak terlalu banyak mengambil dana eksternal untuk perusahaan karena perusahaan mampu mendanai sendiri aktivitas usaha perusahaan.

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa untuk melakukan investasi dengan penggunaan dana internal, risikonya lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Para pemegang saham yang sekaligus sebagai manajer perusahaan mungkin lebih suka menggunakan dana internal untuk membiayai investasinya. Mereka mempunyai alasan bahwa dengan penggunaan dana internal, keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak harus dibagi dengan kreditur jika perusahaan memilih menggunakan dana pihak luar.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Mudrika Alamsyah Hasan (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif,

artinya semakin besar kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah nilai *debt ratio* dan sebaliknya.

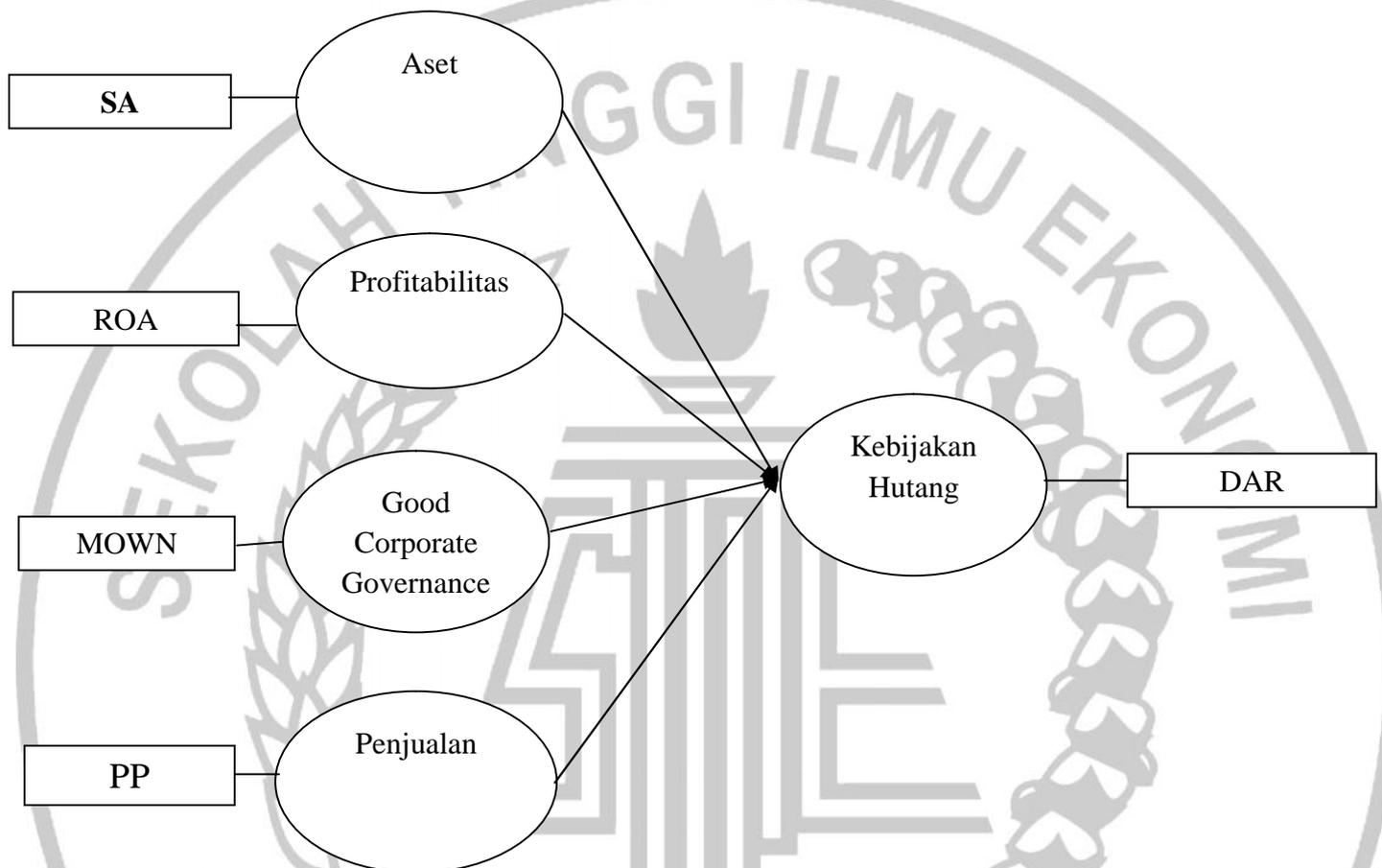
2.2.10 Pengaruh Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan dapat didefinisikan sebagai peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun yang terjadi pada perusahaan. Ketika perusahaan menghadapi tahap pertumbuhan penjualan yang meningkat maka keadaan ini cenderung dapat mendorong perusahaan agar meningkatkan aktiva perusahaan. Dalam hal ini secara tidak langsung perusahaan akan membutuhkan sumber dana yang lebih besar. Apabila sumber dana yang berasal dari internal tidak mencukupi untuk memenuhi pendanaan tersebut maka perusahaan dapat mengambil keputusan untuk memilih sumber dana yang berasal dari eksternal. Hal ini didukung oleh *Pecking Order Theory* yaitu perusahaan mengambil alternative sumber pendanaan eksternal apabila sumber pendanaan internal dirasa kurang cukup untuk perluasan bisnis.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Yati (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu menambah aset tetapnya sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Aset Mempunyai Pengaruh Terhadap Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*)

H₂ : Profitabilitas Mempunyai Pengaruh Terhadap Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*)

H₃ : *Good Corporate Governance* Mempunyai Pengaruh Terhadap Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*)

H₄ : Penjualan Mempunyai Pengaruh Terhadap Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*)

