

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan dengan topik pengaruh set peluang investasi, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, *retained earning* (laba ditahan), dan kepemilikan institutional terhadap kebijakan hutang sebagai berikut :

1. **Marcella Fransisca Santosa dan Paskah Ika Nugroho (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memeriksa hubungan antara kebijakan dividen, kepemilikan institutional dan kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010. Penelitian ini menggunakan 64 perusahaan manufaktur yang memiliki EBIT. Menggunakan analisis regresi linier dengan uji statistik deskriptif dan uji statistik inferensial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara kepemilikan institutional berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan kepemilikan institutional sebagai variabel independen
2. Jenis perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan :

1. Menggunakan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel kontrol
2. Sampel perusahaan pada penelitian terdahulu periode tahun 2007-2010

2. Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, *Retained Earnings*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011. Penelitian ini menggunakan 135 perusahaan manufaktur yang mempunyai kepemilikan manajerial, memperoleh laba, mempunyai *free cash flow* positif dan mempunyai laba ditahan. Menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji statistik deskriptif dan uji statistik inferensial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keempat variabel bebas (profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan saldo laba ditahan) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara dua variabel bebas lainnya (*free cash flow* dan kepemilikan manajerial) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, laba ditahan sebagai variabel independen
2. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda
3. Jenis perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan :

1. Menggunakan *free cash flow*, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen
2. Sampel perusahaan pada penelitian terdahulu periode tahun 2007-2011
3. **Fury K. Fitriyah dan Dina Hidayat (2011)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis sejauh mana pengaruh variabel kepemilikan institutional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas terhadap kebijakan utang baik secara simultan maupun parsial. Data yang diteliti adalah perusahaan sektor non keuangan yang menerbitkan laporan keuangan periode 2002-2006. Penelitian ini menggunakan 82 perusahaan dengan periode laporan keuangan selama lima tahun yang mempunyai kepemilikan institutional sebesar 50%, bukan perusahaan pemerintah, tidak memiliki laba dan ekuitas negatif. Menggunakan analisis regresi panel data dengan *fixed effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan arus kas bebas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang. Sementara kepemilikan institusional secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang dan arus kas bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap utang.

Persamaan :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan kepemilikan institutional serta set kesempatan investasi sebagai variabel independen

Perbedaan :

1. Menggunakan arus kas bebas sebagai variabel independen
2. Metode analisis yang digunakan adalah regresi panel data
3. Sampel perusahaan pada penelitian terdahulu periode tahun 2002-2006
4. **Yulius Kurnia Susanto (2011)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, kebijakan dividen kas, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, set peluang investasi dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2008. Penelitian ini menggunakan 38 perusahaan manufaktur yang memiliki laba secara konsisten. Menggunakan analisis *multiple regression* dengan uji statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, set peluang investasi dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara kepemilikan institutional, pertumbuhan perusahaan, dan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan kepemilikan institutional, pertumbuhan perusahaan, set peluang investasi, struktur aktiva sebagai variabel independen
2. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda
3. Jenis perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan :

1. Menggunakan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan risiko sistematis sebagai variabel independen
2. Sampel perusahaan pada penelitian terdahulu periode tahun 2005-2008

5. Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Data yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak dibidang non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2005-2007. Penelitian ini menggunakan 120 perusahaan nonkeuangan yang tidak memiliki laba ditahan negatif. Menggunakan analisis regresi linier dengan uji statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institutional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan memengaruhi kebijakan hutang. Sementara kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan risiko bisnis tidak memengaruhi kebijakan hutang.

Persamaan :

1. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan kepemilikan institutional, struktur aset, pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen
2. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda

Perbedaan :

1. Menggunakan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, dan risiko bisnis sebagai variabel independen
2. Sampel perusahaan pada penelitian terdahulu periode tahun 2005-2007

6. Huson Joher, Mohd Ali, dan Nazrul (2006)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan, serta mengetahui faktor yang saling ketergantungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menggunakan 100 perusahaan indeks komposit dari Bursa Malaysia antara tahun 1998-2002 mengeksplorasi dampak kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang dalam suatu kerangka terpadu dengan menggunakan persamaan simultan prosedur estimasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sesuai dengan hipotesis dimana kepemilikan institusional ditemukan berhubungan negatif dengan tingkat kepemilikan manajerial di perusahaan. Hasil ini mendukung gagasan bahwa investor institusi melayani pemantauan agen yang efektif dan membantu dalam mengurangi biaya keagenan.

Persamaan :

1. Menggunakan rasio hutang sebagai variabel dependen dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen

Perbedaan :

1. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi PLS
2. Data yang digunakan adalah data dari Bursa Efek Malaysia
3. Sampel perusahaan pada penelitian terdahulu periode tahun 1998-2002

2.2 Landasan Teori

Adapun teori-teori yang mendukung topik penelitian yang akan digunakan sebagai landasan penelitian sebagai berikut :

2.2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan/*Agency Theory* mengarah pada hubungan agensi, pemilik (*principal*) yang memberi mandat pada pekerja (*agent*). Teori agensi dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan agensi (Jansen dan Meckling, 1976), yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer, (Moeljadi, 2006:3). Pemisahan itu terjadi karena pemilik modal mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya.

Teori agensi didasarkan pada teori ekonomi dimana adanya perbedaan informasi antara atasan dan bawahan, antara kantor pusat dan kantor cabang, atau adanya asimetri informasi yang mempengaruhi penggunaan sistem akuntansi. Menurut Lubis (2010:91), teori ini mengasumsikan kinerja yang efisien dan kinerja organisasi ditentukan oleh usaha dan pengaruh kondisi lingkungan. Artinya, agen dan prinsipal seringkali termotivasi dengan kepentingannya sendiri sedangkan kepentingan diantara keduanya bertentangan. Menurut pandangan pemilik modal sebagai prinsipal, pemberian kompensasi kepada agen didasarkan pada hasil. Sementara, menurut pandangan manajer sebagai agen, lebih menyukai sistem kompensasi diberikan tidak hanya melihat hasil tetapi juga usaha yang diberikan.

Myers (1977) dalam Pancawati dan Rahmawati (2012) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik atau sering disebut dengan konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik ini terjadi dikarenakan pemilik modal menginginkan dana yang digunakan untuk risiko yang kecil dengan pengembalian yang besar. Sebaliknya, manajer menggunakan dana yang diberikan untuk memaksimalkan keuntungan dan cenderung mengambil keputusan untuk kepentingannya.

2.2.2 Pecking Order Theory

Menurut Myer dan Majluf (1984) dalam Pancawati dan Rahmawati (2012), menjelaskan bahwa *Pecking order theory* merupakan teori yang menggambarkan suatu perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini didasarkan pada adanya asimetri informasi. Asimetri Informasi yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Asimetri informasi ini akan memengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau penggunaan dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru.

I Made Sudana (2011:154) menjelaskan Hipotesis *Pecking Order Theory* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan lebih memilih hutang sebelum *external equity*. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan

depresiasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedangkan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Didalam teori ini perusahaan tidak menentukan target rasio hutang, karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang dapat dipilih oleh perusahaan yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru. Rasio hutang setiap perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk investasi.

2.2.3 Hutang

Hutang adalah kewajiban masa kini yang mempunyai konsekuensi mengikat dimana penyelesaiannya mengorbankan sumber daya yang memiliki untuk memenuhi tuntutan pihak lain (SAK 2015, par.61). Subramanyam dan Wild (2010:169) menjelaskan bahwa kewajiban dapat berupa pendanaan dan operasi. Kewajiban pendanaan (*financial liabilities*) merupakan seluruh bentuk pendanaan kredit seperti wesel bayar jangka panjang dan obligasi, pinjaman jangka pendek, dan sewa. Kewajiban operasi (*operating liabilities*) merupakan kewajiban yang timbul dari operasi seperti kreditor perdagangan, kredit yang ditangguhkan, dan kewajiban pensiun.

Menurut FASB (*Financial Accounting Standard Board*), hutang adalah suatu pengorbanan ekonomi dimasa mendatang yang timbul karena kewajiban sekarang atau suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana eksternal dari pihak eksternal/kreditur untuk membiayai kebutuhan dananya. Pengambilan keputusan dalam penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang

muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* perusahaan.

2.2.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen dengan melakukan pembiayaan melalui hutang. Menurut Subramanyam dan Wild (2010:44), penggunaan hutang yang digunakan perusahaan sebagai bentuk sumber dananya. Besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat dari nilai *leverage ratio*.

I Made Sudana (2011:20) menjelaskan Indikator dalam pengukuran variabel ini menggunakan *Leverage ratio*. Rasio ini mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Besar kecilnya *leverage ratio* dapat diukur dengan cara *debt ratio*. *Debt ratio* mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aset perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset. Hal ini berarti risiko keuangan perusahaan akan meningkat. Rumus *debt ratio* :

$$Debt Ratio = \frac{Total\ hutang}{Total\ aset}$$

2.2.5 Set Peluang Investasi

Menurut Yulius (2010), Implikasi teori IOS (*Investment opportunity set*) atau dikenal dengan set peluang investasi berkaitan dengan keputusan pendanaan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Moeljadi (2006:236), menjelaskan bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan secara optimal mengenai struktur modal dan kebijakan dividen.

Set peluang investasi secara melekat tidak dapat diamati dan cenderung tidak sempurna bila diukur dengan menggunakan proksi tunggal saja. Metha Arieska (2011) menjelaskan beberapa pendekatan yang digunakan untuk mengukur set peluang investasi sebagai berikut :

a. Pendekatan proksi berbasis pada harga (*price-based proxies*)

Proksi berbasis harga adalah proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aset-aset (*aset in place*). Proksi berbasis harga ini diukur dengan menggunakan :

1. Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE)

$$MVEBVE = \frac{(\text{jumlah lembar saham} \times \text{harga penutupan})}{\text{total ekuitas}}$$

2. Rasio *market to book value of assets* (MVABVA)

$$MVABVA = \frac{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah lembar saham} \times \text{harga penutupan})}{\text{total aset}}$$

3. Rasio *firm value to book value of PPE* (VPPE)

$$VPPE = \frac{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah lembar saham} \times \text{harga penutupan})}{\text{aset tetap netto}}$$

b. Pendekatan proksi berbasis pada investasi

Proksi berbasis investasi adalah suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Semakin tinggi IOS perusahaan maka semakin tinggi juga tingkatan investasi dalam berbentuk aset yang

diinvestasikan untuk waktu yang lama. Proksi berbasis investasi ini diukur dengan menggunakan :

1. *Capital Addition to assets book value ratio* (CEBVA)

$$CEBVA = \frac{(\text{Nilai buku aset tetap } t - \text{nilai buku aset tetap } t - 1)}{\text{total aset}}$$

2. *Capital Addition to assets market value ratio* (CEMVA)

$$CEMVA = \frac{(\text{Nilai buku aset tetap } t - \text{nilai buku aset tetap } t - 1)}{(\text{total aset} - \text{total ekuitas}) + (\text{jumlah lembar saham} \times \text{harga penutupan})}$$

2.2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:54), pertumbuhan perusahaan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik.

Ross dan Westerfield (2009:149) menjelaskan dua macam pertumbuhan yang digunakan dalam perencanaan jangka panjang yaitu pertumbuhan internal dan pertumbuhan berkelanjutan. Pertumbuhan internal adalah pertumbuhan maksimum yang dicapai tanpa pendanaan eksternal dan hanya menggunakan sumber pendanaan internal. Tingkat pertumbuhan internal dicapai ketika kenaikan aset yang diperlukan sama dengan tambahan laba ditahan. Pertumbuhan berkelanjutan adalah pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai dengan menggunakan sumber dana dari luar perusahaan. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan dicapai ketika perusahaan tetap mempertahankan rasio hutang (*debt to equity ratio*).

Rumus yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan :

$$GROWTH = \frac{Total\ aset\ (t) - Total\ aset\ (t-1)}{Total\ aset\ (t-1)}$$

2.2.7 Struktur Aset

Jumingan (2006:19) menjelaskan struktur aset menggambarkan sebagian aset yang digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Struktur aset yang dijamin adalah aset tetap. Aset tetap (*fixed assets*) merupakan harta kekayaan yang berwujud, yang bersifat relatif permanen digunakan dalam operasi reguler lebih dari satu tahun dan dibeli dengan tujuan tidak dijual kembali.

Aset tetap perusahaan dijadikan sebagai jaminan bagi kreditur sehingga struktur aset mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam penggunaan hutang (Subramanyam dan Wild, 2010:4). Para kreditur akan memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mempunyai jaminan aset tetap karena kreditur berfikir bahwa akan terhindar dari risiko tidak terbayarkan pokok pinjaman atau hutang. Rumus yang digunakan untuk mengukur struktur aset yaitu :

$$ASET = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ aset}$$

2.2.8 Retained Earning

Menurut Subramanyam dan Wild (2010:229), saldo laba (*retained earning*) merupakan modal yang dihasilkan sebuah perusahaan. Akun saldo laba mencerminkan akumulasi laba atau rugi yang tidak dibagikan. Saldo laba merupakan sumber utama distribusi dividen.

Saldo laba dapat dibatasi untuk pembayaran dividen. Pembatasan saldo laba merupakan pembatasan atau ketentuan sejumlah saldo laba yang didistribusikan sebagai dividen dan tujuan tertentu (Suad Husnan, 2011:230). Tujuan khusus yang dimaksud adalah ketentuan obligasi atau kesepakatan pinjaman yang menjadi sumber utama adanya pembatasan.

Ada dua alternatif perlakuan terhadap laba setelah pajak, yaitu akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan ataukah dibagikan sebagai dividen. Laba ditahan menggambarkan kondisi keuangan internal perusahaan, karena jika perusahaan mempunyai nilai laba ditahan yang besar berarti perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal untuk mencukupi kebutuhannya.

2.2.9 Kepemilikan Institutional

Komposisi kepemilikan saham dapat memiliki dampak penting dalam sistem pengendalian manajemen dalam perusahaan. I Made Sudana (2011:10) menjelaskan kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan (perusahaan investasi bank, perusahaan asuransi), institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan dana perwalian pada akhir tahun. Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham dari pihak eksternal yang melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga manajer tidak melakukan perilaku oportunistik dalam menjalankan perusahaan.

Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Yeniatie dan Nicken, 2010). Rasio ini yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional yaitu :

$$INSTITUTIONAL = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.3 Hubungan Variabel Independen dengan kebijakan hutang

2.3.1 Pengaruh Set Peluang Investasi terhadap Kebijakan Hutang

Jensen (1986) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan sehubungan dengan peluang investasi, pada umumnya merupakan hasil negosiasi terhadap problem *underinvestment*. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut melakukan investasi akan tetapi memiliki *free cash flow* dan *aset in place* yang rendah sehingga berpotensi memiliki problem *underinvestment*. Munculnya *underinvestment* mensyaratkan penggunaan utang dalam jumlah besar.

Yulius (2011) menemukan hasil yang bahwa set peluang investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Prospek pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh pasar sehingga peluang investasi yang dihasilkan sangat besar.

2.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

I Made Sudana (2011:162) menjelaskan suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/laba. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang perusahaan karena suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan menghasilkan laba yang konsisten sehingga perusahaan mencukupi kebutuhan dananya. Hal inilah yang

mendorong manajer untuk menggunakan sumber dana internal dalam membiayai kebutuhan dana perusahaan. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutang yang dilakukan.

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat pertumbuhan tinggi maka perusahaan mempunyai dana internal dalam mencukupi kegiatan operasional perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka perusahaan mampu mencukupi kebutuhan dananya tanpa melalui hutang atau dana pihak lain.

Pancawati dan Rachmawati (2012) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai sumber dana internal yang mencukupi kegiatan operasionalnya. Hasil ini sesuai dengan Rizka dan Ratih (2009) yang menyatakan bahwa mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.3.3 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

I Made Sudana (2011:163) menjelaskan bahwa perusahaan dengan komposisi aset lancar yang lebih besar daripada komposisi aset tetap terhadap total aset dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aset tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aset lancar. Aset tetap merupakan salah satu jaminan yang bisa menyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih mudah memperoleh pinjaman.

Didalam Teori Keagenan dijelaskan bahwa perusahaan menggunakan hutang dengan melakukan jaminan pinjaman kepada pihak lain untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen. Semakin tinggi struktur asset tetap di perusahaan maka semakin tinggi tingkat penggunaan utang yang dilakukan sebagai pengawasan terhadap manajemen.

Penelitian Ahadiyah (2013) menemukan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai aset tetap yang dijamin. Hasil penelitian ini didukung oleh Pancawati dan Rahmawati (2012), Yenziatie dan Nicken (2010).

2.3.4 Pengaruh *Retained Earning* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Subramanyam dan Wild (2010:230), *retained earning* merupakan salah satu sumber dana yang paling penting dan utama bagi perusahaan, karena laba ditahan merupakan dana milik perusahaan sendiri, sehingga biaya modalnya lebih rendah daripada menggunakan dana pihak lain. Laba ditahan merupakan akumulasi laba yang merupakan hak para pemegang saham, sehingga semakin banyak dana yang dialokasikan ke *retained earning*, maka laba yang dibayarkan ke dividen semakin berkurang. Semakin besar laba yang tidak dibayarkan sebagai dividen maka semakin banyak sumber dana internal untuk melakukan pendanaan dan tidak banyak menggunakan utang dalam pembelanjaan perusahaan (I Made Sudana, 2011:145).

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan akan mengutamakan menggunakan sumber dana internal untuk kebutuhan pendanaan perusahaan. Dengan tingkat laba ditahan yang besar mengisyaratkan adanya sumber dana internal yang cukup untuk mencukupi kebutuhan pendanaan dan tidak banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian Pancawati dan Rahmawati (2012) menunjukkan bahwa laba ditahan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar laba ditahan menjelaskan bahwa perusahaan semakin besar menggunakan dana internal perusahaan untuk reinvestasi, sehingga tidak banyak menggunakan dana pihak lain.

2.3.5 Pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Institutional merupakan pemegang saham dari pihak eksternal yang melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga manajer tidak melakukan perilaku oportunistik dalam menjalankan perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institutional yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan pemegang saham tidak menginginkan deviden yang dibagikan berkurang dikarenakan adanya penerbitan saham baru yang dikeluarkan perusahaan sebaliknya pemegang saham menginginkan hutang untuk mencukupi kebutuhan dana perusahaan.

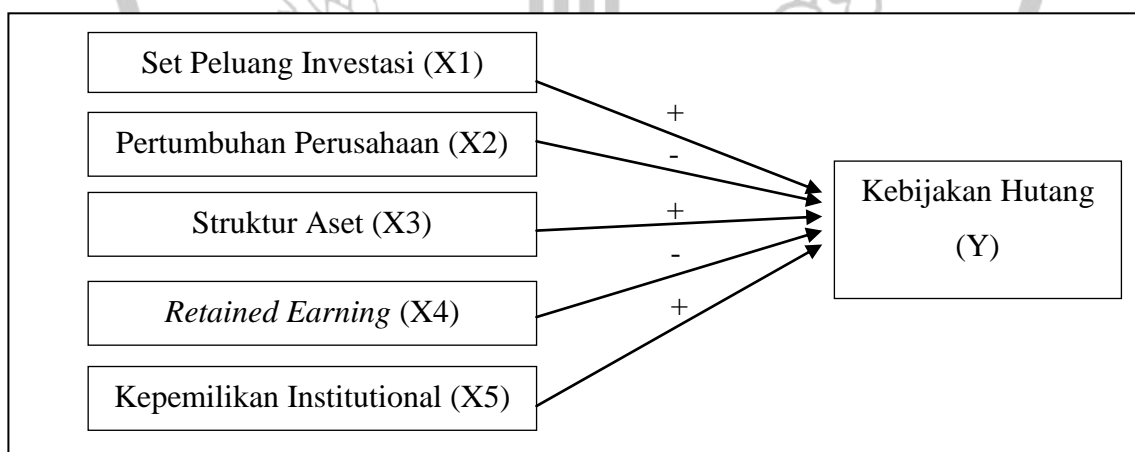
Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam

pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Hasil penelitian Eva Larasati (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institutional mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menggambarkan bahwa naiknya kepemilikan institutional akan menyebabkan kenaikan pula pada hutang perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Rizka dan Ratih (2009).

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara variabel independen meliputi set peluang investasi (X1), pertumbuhan perusahaan (X2), struktur aset (X3), *retained earning* (X4), dan kepemilikan institutional (X5), terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang (Y).



Sumber : Diolah peneliti

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah dengan tujuan penelitian, maka diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : Set peluang investasi memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H2 : Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

H3 : Struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H4 : *Retained earnings* (Laba ditahan) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

H5 : Kepemilikan institutional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang

