

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

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 periode 2013-2015. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas. Sampel yang digunakan adalah sampling jenuh dengan 6 perusahaan manufaktur sektor industri kosmetik periode 2013-2015.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode yang menghimpun informasi dan data melalui metode studi pustaka, eksplorasi literatur-literatur dan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

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

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu sampling jenuh dengan 6 perusahaan manufaktur sektor industri kosmetik sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Metode pengumpulan data yang digunakan peneliti terdahulu dokumentasi, sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan *purposive sampling*.
- c. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2013-2015 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

## 2. **Mahdi Salehi, Afsaneh Lotfi dan Shayan Farhangdoust (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *financial distress*, *growth rate*, *ownership structure* terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Tehran. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah *financial distress*, *growth rate*, *ownership structure*. Sampel yang

digunakan terdiri dari 786 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran selama 2010 hingga 2015.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *least squares regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress*, *growth rate*, *ownership structure* berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Iran.

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

Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen *growth rate* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sektor yang digunakan oleh peneliti terdahulu perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Tehran sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank di Bursa Efek Indonesia.
- b. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu *least squares regression* sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan *purposive sampling*.
- c. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2010-2015 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

### 3. Soraya dan Meiryananda Permanasari (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh perisai pajak non hutang, tangibility, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, risiko bisnis dan peluang investasi yang ditetapkan pada kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah pajak non hutang, *tangibility*, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, risiko bisnis dan peluang investasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 33 perusahaan non keuangan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perisai pajak non hutang, *tangibility*, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel independen lainnya seperti kepemilikan manajerial, risiko bisnis dan peluang investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

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

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen profitabilitas, pertumbuhan dan ukuran yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu berasal dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di BEI.
- b. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2010-2013 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

#### **4. Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma dan Yeney Widia P (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap kebijakan hutang dan menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang dan nilai perusahaan sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, inflasi, produk domestik bruto, IHSG, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing dan harga minyak mentah. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah atau yang lebih dikenal Badan Usaha Milik Negara, khususnya Badan Usaha Milik Pemerintah non bank yang listed di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan 2007 sampai dengan tahun 2014 dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sejumlah 10 Perusahaan BUMN Non Bank.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor eksternal yang diproksikan oleh tingkat inflasi, produk domestik bruto, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, harga minyak mentah berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berikutnya, faktor internal yang diproksikan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan faktor eksternal yang diproksikan indeks saham gabungan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini juga berhasil membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, tingkat suku bunga dan nilai tukar valuta asing yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
- c. Sampel yang digunakan berasal dari perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di BEI.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2007-2014 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

## 5. Marhamah Refdatul Husna dan Wahyudi (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan konsumsi industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2014. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur di bidang industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014 dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sejumlah 28 perusahaan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

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

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sektor yang digunakan oleh peneliti terdahulu perusahaan konsumsi industri manufaktur sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank.
- b. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2012-2014 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

**6. 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. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset. Sampel yang digunakan data perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari 2009 hingga 2011 dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 53 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *multiple regression*. Hasil penelitian 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:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu berasal dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di BEI.
- b. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2009-2011 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

**7. Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Sudjana dan Muhammad Saifi (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang

diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan di peroleh sebanyak 13 perusahaan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian 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:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sektor yang digunakan oleh peneliti terdahulu perusahaan manufaktur sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank.
- b. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2010-2012 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

#### **8. Bram Hadianto (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak kepemilikan pemegang saham terbesar terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel

yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah *largest shareholder*, *investment opportunity* dan *profitability*. Sampel yang digunakan 16 perusahaan publik yang ada seperti *restaurant*, hotel dan *tourism industry* dengan menggunakan metode *simple random sampling*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *ordinary least square regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama dibagi menjadi dua bagian, bagian (H1a) dan bagian (H1b). (H1a) menyatakan bahwa pemegang saham terbesar memiliki dampak negatif pada kebijakan hutang karena nilai probabilitas variabel ini kurang dari 10% dan tanda estimasi negatif sedangkan (H1b) menyatakan bahwa pemegang saham terbesar memiliki dampak positif pada kebijakan hutang. Hipotesis kedua menyatakan peluang investasi memiliki dampak negatif pada kebijakan hutang. Hipotesis ketiga menyatakan profitabilitas memiliki dampak negatif pada kebijakan hutang.

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

Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sektor yang digunakan oleh peneliti terdahulu perusahaan publik yang ada seperti *restaurant*, hotel dan *tourism industry* sedangkan peneliti yang

sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Metode yang digunakan peneliti terdahulu yaitu menggunakan *simple random sampling* sedangkan untuk peneliti saat ini menggunakan *purposive sampling*.
- c. Teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu yaitu menggunakan analisis *ordinary least square regression* sedangkan untuk peneliti saat ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
- d. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2007-2012 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

**9. Reza Ramadhany, Mimin Aminah dan Yusrina Permanasari (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh faktor kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. Sampel yang digunakan perusahaan semua perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 dengan menggunakan teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang yang sama bagi setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel, biasa disebut *nonprobability sampling*. Jenis *nonprobability sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas signifikan dan berhubungan negatif mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan struktur aset dan pertumbuhan perusahaan signifikan dan berhubungan positif mempengaruhi kebijakan hutang.

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

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
- c. Sampel yang digunakan menggunakan teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang yang sama bagi setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel, biasa disebut *nonprobability sampling*. Jenis *nonprobability sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sektor yang digunakan oleh peneliti terdahulu Perusahaan sektor pertanian sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank.
- b. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 2007-2011 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

#### 10. Jose Paulo dan Mohamed azzim gulamhussen (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *fiscal benefits*, *economic risk*, *the scale of the firm*, *the age of the firm*, *firm assets*, *profitability*, *assets growth* dan *growth options* terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah *fiscal benefits*, *economic risk*, *the scale of the firm*, *the age of the firm*, *firm assets*, *profitability*, *assets growth* dan *growth options*. Sampel yang digunakan terdiri dari 1500 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Banco de Portugal.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *fiscal benefits*, *economic risk*, *profitability* dan *growth options* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Banco de Portugal. *the scale of the firm*, *the age of the firm*, *firm assets* dan *assets growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Banco de Portugal.

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

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel *profitability*, *assets growth* dan *firm assets* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sektor yang digunakan oleh peneliti terdahulu perusahaan manufaktur di Banco de Portugal sedangkan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu tahun 1992-1996 sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2012-2017.

### 11. Matrik Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**

Variabel dependen : kebijakan hutang

No.	Peneliti	Independen																										
		PR	PU	UK	NTV	SK	PDB	SA	LK	FD	OW	PNT	TG	KM	KI	KD	RB	PI	IN	IHSG	HMM	AKS	LS	FB	ER	SF	AM	GO
1	Elly Lestari (2018)	B-						B+	B+																			
2	Mahdi Salehi, Afshaneh Lotfi dan Shayan Farhangdoust (2017)		B							B	B																	
3	Soraya dan Meiryananda Permanasari (2017)	B	B	B								B	B	TB	B	B	TB	TB										
4	Rinaki Yonna Firmansyah, Made Sudarma dan Yeny Widia P (2016)	TB	TB	TB	B	B	B											B	B	B								
5	Marhamah Reflatul Husna dan Wahyudi (2016)	B		TB													B											
6	Ita Trisnawati (2016)	B	B	TB			B						TB		TB						TB							
7	Revi Mareta Sheisarvian, Nengah Sudjana dan Muhammad Saifi (2015)	B											B		B													
8	Bram Hadioanto (2015)	B-																B-					B+					
9	Reza Ramadhany, Minin Aminah dan Yusrina Permanasari (2015)	B-	B+				B+								B-													
10	Jose Paulo dan Mohamed azzim gulamhussen (2014)	B-	B+	B+																					B	B	B	B

Keterangan :

PR : Profitabilitas

PU : Pertumbuhan Perusahaan

UK : Ukuran Perusahaan

NTV : Nilai Tukar valas

SK : Suku Bunga

PDB : Produk Domestik Bruto

SA : Struktur Aset

LK : Likuiditas

HMM : Harga Minyak Mentah

PNT : Pajak non Hutang

TG : *Tangibility*

KM : Kepemilikan Manajerial

KI : Kepemilikan Institusional

KD : Kebijakan Dividen

RB : Risiko Bisnis

PI : Peluang Investasi

IN : Inflasi

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

AKS : Arus Kas Bebas

FB : *Fiscal Benefits*

ER : *Economic Risk*

SF : *The Scale Of The Firm*

AM : *The Age Of The Firm*

GO : *Growth Options*

OW : *Ownership Structure*

FD : *Financial Distress*

## 2.2 Landasan Teori

Dalam landasan teori ini merupakan pembahasan dari teori keagenan (*Agency Theory*), *Pecking Order Theory*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, nilai tukar valas, suku bunga dan kebijakan hutang. Berikut ini adalah masing-masing penjabarannya.

### 2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Anthony dan Govindarajan (2011:10) teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent* secara prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Principal* adalah pemilik dan *agent* adalah orang yang dibayar oleh pemilik untuk menjalankan sebuah perusahaan.

Brigham dan Houston (2010:26) menjelaskan hubungan keagenan sebagai suatu bentuk hubungan beberapa orang yang bertindak sebagai *principal* dan lainnya yang bertindak sebagai *agent*, untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan *principal* dalam pengambilan keputusan kepada *agent*. Manajer mempunyai tanggung jawab kepada pemilik yang nantinya akan mempengaruhi pendanaan perusahaan baik dari investor atau kreditor.

*Agency theory* menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan (*conflict of interest*). Sebagai *agent* dari pemilik,

manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan (*agency problem*). Perusahaan yang memisahkan fungsi pengolahan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik kepentingan karena merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi tersebut (Steven dan Lina, 2011). Menurut Karinaputri (2012) konflik keagenan (*agency conflict*) ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan.

Kaitan teori agensi dengan penelitian ini terdapat pada, keputusan pendanaan yang diambil oleh pihak manajemen (*agent*) apakah akan memberikan tambahan kekayaan bagi pemegang saham (*principle*) atau meningkatkan nilai perusahaan atau justru memberikan benefit lebih kepada manajemen atas adanya *free cash flow* jika perusahaan memutuskan berhutang.

### **2.2.2 Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* menunjukkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dalam teori ini menunjukkan urutan dalam pendanaan yaitu laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham. Dana internal berupa laba ditahan, sedangkan dana eksternal berupa hutang dan

penerbitan saham. Mamduh dan Hanafi (2013) mengemukakan bahwa perusahaan mempunyai urutan-urutan dalam penggunaan dana, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih dana internal, dimana dana internal didapat dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dari peluang investasi
3. Kebijakan deviden yang konstan, fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tidak diprediksi, akan mengakibatkan aliran kas yang diterima perusahaan akan lebih besar dibandingkan pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan pada saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas lebih besar perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga, jika kas lebih kecil perusahaan akan menggunakan saldo kas atau menjual surat berharga.

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Syaifudin, 2013).

Kaitan teori dengan penelitian ini yaitu menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

### 2.2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan manajemen perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan melalui hutang sebagai sumber pembiayaan operasional suatu perusahaan (Puspitasari dan Manik, 2016). Besarnya modal suatu perusahaan menjadi pertimbangan tiap perusahaan untuk membiayai operasional perusahaannya dengan menggunakan pendanaan internal atau pendanaan eksternal. Tujuan lain diperlukannya suatu kebijakan hutang adalah agar perusahaan dapat mengelola dana perusahaan secara efektif.

Menurut Sawir (2012) kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi perusahaan membayar seluruh kewajibannya, sebaliknya semakin rendah rasio maka semakin rendah perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Kebijakan hutang perusahaan berfungsi untuk memonitoring tindakan manajer dalam mengelolah perusahaan. Keputusan dalam pendanaan perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, dimana pendanaan perusahaan bersumber dari modal internal dan modal eksternal. Perusahaan dengan banyak hutang akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman, mengakibatkan perusahaan menghadapi *default*, dimana perusahaan tidak dapat

memenuhi kewajibannya akibat kewajiban yang semakin besar. Dalam mengukur kebijakan hutang perusahaan dapat menggunakan :

1. *Total Debt to Total Assets Ratio*

*Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2014:174). *Debt to Assets Ratio* juga merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas. Menurut Fahmi (2014), solvabilitas merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi dan menjaga kemampuannya untuk selalu mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar utang secara tepat waktu. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan aman (*solvable*) berarti perusahaan tersebut memiliki aset dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditor bagi perusahaan.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur hutang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar, dengan seluruh ekuitas perusahaan. (Kasmir, 2014). Formula *Debt to equity ratio* (DER) dapat dihitung dengan menggunakan:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

#### 2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Tingginya tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan, disebabkan karena penggunaan utang yang relatif rendah (Brigham dan Houston, 2013:109). Rendahnya penggunaan hutang tersebut dikarenakan perusahaan memiliki sumber dana internal dan laba yang cukup, sehingga tidak mengutamakan penggunaan sumber dana eksternal sebagai bentuk pendanaan kebutuhan kegiatan operasional perusahaan. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *operating ratio*. Dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan. Mardiyati *et. al* (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar laba yang dapat ditahan untuk operasional perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan indikator:

1. *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu *proxy* dari rasio profitabilitas yang berguna untuk melihat laba dari pendapatan, aset dan modal saham yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut (Ratnaningsih, 2016). Rasio ini menggambarkan perputaran aset di ukur dari volume penjualan. Dengan tingginya tingkat pengembalian (*return*) atas aset perusahaan menunjukkan laba yang

diperoleh perusahaan tinggi. Sehingga perusahaan tersebut mudah memperoleh dana melalui hutang yang digunakan untuk menambahkan aset-aset perusahaan agar memperoleh laba yang lebih tinggi. ROA dinyatakan dalam persentase (%).

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

2. *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase. Menurut Irham Fahmi (2014), rasio *return on equity* (ROE) disebut juga laba atas *equity*. Dalam beberapa referensi disebut juga dengan rasio total aset *turnover* atau perputaran total aset. Rasio ini menilai sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Adapun rumus *return on equity* (ROE) adalah :

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

3. *Profit Margin* adalah cara menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau *profit* dalam tingkat penjualan tertentu. Laporan *profit margin* diketahui melalui laporan *common size* pada laporan laba-rugi. *Profit Margin*, rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi (Harahap, 2014:304).

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Penjualan}}$$

4. *Gross Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Menurut Kasmir (2014:197) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bruto per rupiah penjualan.

$$\textit{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

5. *Net Profit Margin* rasio ini digunakan untuk mengukur keuntungan *neto* atau laba bersih per rupiah penjualan (Kasmir, 2014:197). Semakin besar angka yang dihasilkan menunjukkan kinerja yang semakin baik. Rumus untuk menghitung *Net Profit Margin* yaitu:

$$\textit{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

#### 2.2.5 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Fahmi (2014:82) *growth* adalah rasio pertumbuhan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam perkembangan ekonomi secara umum. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti

perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba.

Menurut Rodoni dan Ali (2014) menyatakan pertumbuhan secara tidak langsung berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan walaupun pada keadaan dimana biaya kebangkrutan rendah. Jadi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Hal ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Margaretha (2013) yang menghasilkan hubungan pertumbuhan perusahaan negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Kasmir (2014) rasio pertumbuhan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan penjualan.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

2. Pertumbuhan laba bersih.

Pertumbuhan laba bersih menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.

3. Pertumbuhan pendapatan per saham.

Pertumbuhan pendapatan per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan atau laba per lembar saham dibandingkan dengan total laba per saham secara keseluruhan.

4. Pertumbuhan dividen per saham.

Pertumbuhan dividen per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh dividen saham dibandingkan dengan total dividen per saham secara keseluruhan.

#### **2.2.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang menggambarkan tinggi rendahnya kegiatan operasional perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modalnya (Nafisa, 2016). Menurut Mardiyati *et. al* (2014) dan Ernayani (2015) ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya karena ukuran perusahaan yang besar tentu memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil. Sesuai dengan *pecking order theory* yang mengasumsikan bahwa, ukuran perusahaan yang semakin besar dan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan lebih rendah dalam menggunakan hutang atau sumber dana eksternal, dikarenakan banyaknya sumber dana internal perusahaan yang dimiliki.

Semakin besar total aset maka semakin banyak pula modal yang harus diinvestasikan, semakin besar penjualan maka semakin banyak perputaran kas perusahaan dan semakin besar kapitalisasi pasar maka perusahaan akan lebih dikenal dalam masyarakat umum. Dengan semakin besarnya perusahaan maka akan semakin ketatnya pengawasan dari pemerintah dan masyarakat serta semakin tingginya tingkat transparansi terhadap pengungkapan informasi bagi pemegang saham. Ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Assets}$$

Pengukuran terhadap ukuran perusahaan juga dapat dinyatakan dengan total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Skala perusahaan yang dilihat dari total penjualan perusahaan pada akhir tahun. Pengukuran untuk ukuran perusahaan terdapat tiga yaitu total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Karena variabel itu dapat menentukan besarnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Penjualan}$$

### 2.2.7 Nilai Tukar Valas

Nilai tukar valas merupakan perbandingan antara nilai kurs mata uang domestik terhadap kurs mata uang asing dan sebaliknya yaitu perbandingan mata uang asing terhadap mata uang domestik (Ike, 2013). Kurs yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kurs US Dollar terhadap kurs rupiah per bulan tiap penutupan USD per 1 Rupiah yang telah ditetapkan oleh BI yang dapat diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) pada tahun 2012-2017. Kurs dari mata uang asing US Dollar digunakan sebagai dasar dalam menentukan tingkat atau penurunan kurs rupiah.

Menurut Kewal (2012) semakin menguatnya kurs Rupiah terhadap US Dollar maka akan semakin meningkatkan nilai indeks saham berharga gabungan, semakin menguatnya nilai indeks harga saham gabungan maka akan menyebabkan menguatnya sumber pendanaan dan menurunkan hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, jika kondisi tersebut diatas terjadi, maka penggunaan dana internal untuk mencukupi modal kerja perusahaan lebih baik

dilakukan dari pada menggunakan dana eksternal. Nilai Tukar Valas dapat dihitung menggunakan:

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Beli} + \text{Kurs Jual}}{2}$$

Sensitivitas nilai tukar dapat dilihat dari pengaruh perubahan pada nilai tukar terhadap perusahaan pada tahun periode tertentu. Sensitivitas nilai tukar atau beta merupakan variabel pengukuran kepekaan terhadap variabel nilai tukar. Data uji didapatkan dari nilai koefisien beta yang dihasilkan dari regresi antara tingkat nilai tukar terhadap kebijakan hutang. Koefisien beta dapat dilihat dari tabel *unstandardized coefficients*, yaitu tabel tersebut akan muncul setelah melakukan uji hipotesis (*t-test*) antara variabel nilai tukar terhadap kebijakan hutang. Sensitivitas digunakan untuk mengukur sejauh mana kebijakan hutang terpengaruh oleh tingkat nilai tukar tersebut. Persamaan model regresi didapatkan berdasarkan tabel koefisien sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ NT} + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang  
 $\alpha$  = intersep  
 $\beta_1$  = Sensitivitas Nilai Tukar  
 NT = Nilai Tukar  
 e = *error*

### 2.2.8 Suku Bunga

Suku bunga merupakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang menjadi acuan suku bunga di pasar uang (Laporan Bank Indonesia, 2012). Tingkat suku bunga selalu mempengaruhi penawaran dan permintaan investor. Tingkat suku bunga juga akan menentukan jenis-jenis investasi apa yang akan

diambil untuk dapat memberikan keuntungan terhadap investor. Tingkat suku bunga merupakan faktor fundamental makro ekonomi sehingga untuk pengukurannya menggunakan sensitivitas atau kepekaan terhadap perubahan suku bunga. Suku bunga dapat diukur dengan diwakili oleh sensitivitas suku bunga. Sensitivitas suku bunga merupakan tingkat pengaruh suku bunga terhadap perusahaan dalam periode tertentu yang dilihat dari koefisien beta ( $\beta$ ) suku bunga masing-masing perusahaan (Dedi Suselo, 2016). Nilai koefisien beta ( $\beta$ ) suku bunga dihitung dengan menggunakan persamaan analisis regresi sederhana sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 SB + e$$

Keterangan :

Y : Kebijakan Hutang  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta_1$  : Sensitivitas Suku Bunga  
 SB : Suku bunga  
 e : Standard error

Analisis regresi sederhana suku bunga dilakukan dengan cara meregresi data suku bunga setiap bulannya. Regresi sederhana dilakukan untuk setiap perusahaan. Nilai suku bunga diambil dari hasil regresi sederhana dengan melihat nilai betanya. Beta tersebut yang nantinya digunakan dalam pengujian analisis regresi linier berganda.

### **2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2015:114). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen

suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Apabila laba perusahaan tinggi, maka perusahaan dari pendanaan internal akan mencukupi untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum mencukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai salah satu alternatif pendanaan eksternal.

Menurut hasil penelitian Elly Lestari (2018) profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka kemungkinan besar perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan melalui hutang akan semakin berkurang. Profitabilitas dapat digunakan sebagai ukuran keberhasilan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya berdasarkan *pecking order theory* dimana pilihan pertama dalam keputusan pendanaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba di tahan (*retained earning*) terlebih dahulu untuk menjalankan kegiatan operasinya, baru kemudian menggunakan hutang. Sehingga ketika terjadi peningkatan atas rasio profitabilitas tersebut diharapkan perusahaan agar mengoptimalkan penggunaan dana internal untuk mencukupi modal kerjanya.

#### **2.2.10 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut Fahmi (2014:82) *growth* adalah rasio pertumbuhan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam perkembangan ekonomi secara umum. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan tingkat produktivitas yang siap beroperasi dan memiliki daya saing perusahaan dalam pasar, sehingga semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi penerimaan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Berdasarkan *pecking theory*, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan modal internal yang berasal dari laba dan pendapatan dari penjualan. Perusahaan yang memiliki laba yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban *financial*, sebaliknya perusahaan yang memiliki laba yang tidak stabil akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mengalami ekspansi sehingga kebutuhan dana perusahaan semakin besar. Berdasarkan penelitian Soraya dan Meiryandana Permanasari (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma dan Yeny Widia P (2016) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

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

Menurut Riyanto (2013:313) Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aset. Semakin besar total aset maupun penjualannya, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset, maka semakin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga karena kemampuan dalam

mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil. Akhmad Afif Junaidi (2013) ukuran perusahaan merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan meliputi aset, teknologi, kekayaan, intelektual dan sebagainya.

Menurut teori agensi, permasalahan keagenan muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pihak prinsipal dan agen, semakin besar perusahaan maka permasalahan keagenan semakin besar. Semakin besar permasalahan keagenan tersebut maka akan semakin besar pula biaya keagenan untuk mengatasi permasalahan tersebut. Salah satu cara untuk mereduksi biaya keagenan tersebut yaitu dengan melakukan kontrak kerja dengan pihak kreditur, maka proses pengawasan juga akan melibatkan kreditur dalam pembayaran hutang perusahaan kepada pihak kreditur.

#### **2.2.12 Pengaruh Nilai Tukar Valas Terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut Kewal (2012) meningkatnya mata uang US Dollar terhadap mata uang rupiah akan mengakibatkan meningkatnya biaya operasional perusahaan di Indonesia, hal ini terjadi jika aktivitas bisnis perusahaan dibayarkan dalam kedua mata uang tersebut ataupun kegiatan perusahaan banyak didominasi oleh kegiatan ekspor impor. Jika perusahaan memiliki hutang dalam bentuk mata uang asing atau US Dollar maka juga akan meningkatkan beban perusahaan dikarenakan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan.

Kenaikan harga valuta asing disebut depresiasi atas mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih mahal, ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri menurun. Turunnya harga valuta asing disebut apresiasi mata uang

dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih murah, ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri meningkat maka penggunaan dana internal untuk mencukupi modal kerja perusahaan lebih baik dilakukan dari pada menggunakan dana eksternal.

### **2.2.13 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Kebijakan Hutang**

Suku bunga merupakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang menjadi acuan suku bunga di pasar uang (Laporan Bank Indonesia, 2012). Suku bunga di Indonesia ditetapkan oleh bank pemerintah dalam hal ini bank Indonesia secara periodik yang dapat mempengaruhi kebijakan investasi. Ketika tingkat suku bunga naik dapat berpengaruh terhadap tingkat bunga simpanan ataupun pinjaman dan menurunkan investasi. Kebijakan bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk memilih investasi dan konsumsi dari pada menabung, sebaliknya kebijakan meningkatkan suku bunga simpanan akan menyebabkan masyarakat lebih senang menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi.

Menurut teori *pecking order* dimana ketika tingkat suku bunga naik, akan mengakibatkan meningkatnya tingkat bunga pinjaman yang berdampak terhadap keputusan pendanaan perusahaan melalui hutang, karena peningkatan tingkat bunga tersebut akan meningkatkan beban dan menurunkan laba perusahaan.

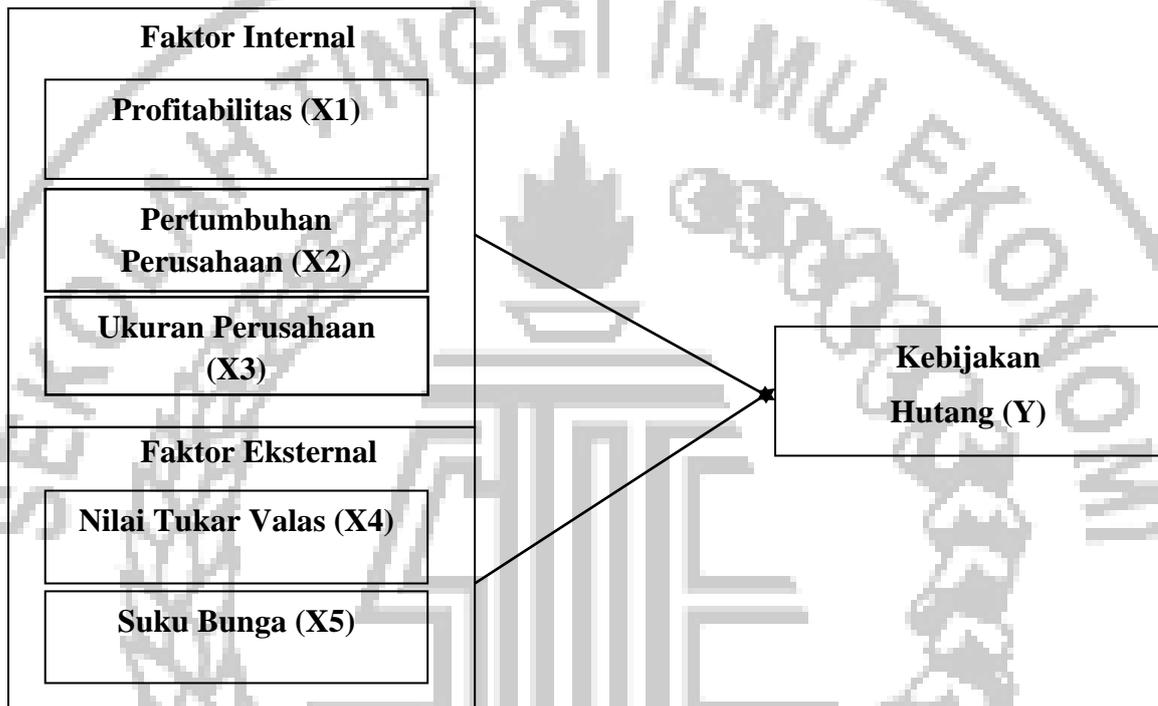
## **2.3 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan urutan teoritis dan tinjauan penelitian diatas, maka variabel independen penelitian adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, nilai tukar valas, suku bunga, produk domestik bruto. Sedangkan

variabel dependennnya adalah kebijakan hutang. Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat digambarkan kedalam kerangka sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah

#### 2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan disertai dengan landasan teori sebagai penunjang, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H2 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H4 : Nilai Tukar Valas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H5 : Suku Bunga berpengaruh terhadap kebijakan hutang.