

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini penjelasan dari beberapa peneliti terdahulu yang digunakan sebagai referensi pada penelitian ini

1. Laili Ayu Safitri & Putri Wulanditya (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan pada kebijakan hutang di perusahaan sektor pertambangan. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang digunakan adalah variabel dependennya kebijakan hutang dan variabel independennya yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *freecashflow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu (Hartono, 2010). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa semakin rendah profitabilitas, maka semakin tinggi kebijakan utangnya.

2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada indikasi kebijakan hutang ukuran perusahaan tidak mempengaruhi ukuran kebijakan hutang.
3. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan besar atau kecil tidak mempengaruhi kebijakan hutang besar atau kecil.

Ada beberapa kesamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Peneliti menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya itu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Tahun yang digunakan peneliti dahulu adalah 2010-2014 sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2017-2020.
- b. Sampel yang digunakan peneliti dahulu adalah perusahaan manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- c. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *freecashflow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

2. Christian Timotius Peilouw (2017)

Tujuan penelitian ini untuk membuktikan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan manajemen dan mengurangi hutang dengan adanya kepemilikan manajemen. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang, variabel independennya adalah profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah. Sampel penelitian : Perusahaan non bank dan finance, yang listing di BEI tahun 2014-2015 digunakan sebagai populasi. Metode purposive sampling digunakan untuk memilih sampel. Kriteria-kriteria pemilihan sampel terdiri dari :

- a) Perusahaan non bank dan finance yang konsisten terdaftar dan melaporkan laporan keuangan di BEI tahun 2014-2015 secara berturut-turut.
- b) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah(IDR). Berdasarkan kriteria penentuan sampel, maka sampel dalam penelitian ini sebanyak 358 perusahaan. Teknik analisis data analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan manajemen, maka hutang akan berkurang dengan adanya kepemilikan manajemen.

Ada beberapa persamaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya itu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti dahulu pada perusahaan non bank dan *finance* sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Tahun yang digunakan peneliti dahulu 2014-2015 sedangkan peneliti sekarang 2017-2020.
- c. Variabel yang digunakan peneliti dahulu struktur aset, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah sedangkan peneliti sekarang struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

3. Doni Hendra Saputra, Inge Lengga Sari Munthe, Myrna Sofia (2017)

Tujuan penelitian agar manajer perusahaan, sebaiknya dapat memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi hutang karna variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

keuangan perusahaan khususnya dalam penggunaan hutang di dalam perusahaan. Semakin tinggi hutang yang digunakan dalam perusahaan, maka semakin besar resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang, variabel independennya ada *cashflow*, kebijakan dividen, struktur aset, *blockholder*, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Sampel penelitian berjumlah 19 perusahaan. Teknik analisis data Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian bahwa dalam uji parsial hanya variabel kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan sisanya berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Untuk uji simultan hasilnya adalah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh.

Ada beberapa persamaan antara peneliti dahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen dan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen struktur aset dan pertumbuhan perusahaan.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti dahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti dahulu pada perusahaan manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Variabel yang digunakan peneliti dahulu antara lain *cashflow*, kebijakan dividen, struktur aset, *blockholder*, pertumbuhan perusahaan sedangkan variabel yang digunakan peneliti sekarang antara lain struktur aset, pertumbuhan perkembangan dan profitabilitas.
- c. Tahun yang digunakan peneliti dahulu 2015-2016 sedangkan peneliti sekarang 2017-2020.

4. Nugi Mohammad Nugraha, Adam Alim Hakim, Bulan Tati Fitria, Nugroho Hardiyanto (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui determinan dari kebijakan hutang pada perusahaan subsektor industri makanan dan minuman periode 2014-2018. Untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan populasi 23 perusahaan dan dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat dua variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu *asset tangibility* yang berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran dan profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ada beberapa persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan profitabilitas.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti dahulu pada perusahaan subsektor industri makanan dan minuman sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Variabel yang digunakan peneliti dahulu ada Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas sedangkan peneliti sekarang struktur aset, pertumbuhan perkembangan dan profitabilitas.
- c. Tahun yang digunakan peneliti dahulu 2014-2018 sedangkan peneliti sekarang 2017-2020.

5. Adam Afiezan, Giovanni Wijaya, Priscilia, Cindy Claudia(2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mempelajari pengaruh Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019. Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Dari 169 populasi, hanya 83 sampel yang memenuhi kriteria. Pemrosesan data dengan regresi linier berganda. Hasil pengujian secara parsial hanya likuiditas yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian secara simultan dimana Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan hasil koefisien determinasi sebesar 0,589 yang berarti sebesar 58,9% variasi kebijakan hutang yang dapat dijelaskan oleh variabel (FCF) , ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas) dimana 41,1% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Ada beberapa persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti dahulu pada perusahaan manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Variabel yang digunakan peneliti dahulu antara lain Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.
- c. Tahun yang digunakan peneliti dahulu 2016-2019 sedangkan peneliti sekarang 2017-2020.

6. Ria Nurdani, Ika Yustina Rahmawati (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Objek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan periode 2015-2018. Teknik pengumpulan yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling sedangkan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel kebijakan dividen dan struktur aset berpengaruh negatif

dan signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ada beberapa persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu pada perusahaan manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan arus kas bebas sedangkan peneliti sekarang variabelnya struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.
- c. Tahun yang digunakan peneliti dahulu 2015-2018 sedangkan peneliti sekarang 2017-2020.

7. B. I.Ehikioya (2018)

Kebijakan hutang perusahaan tetap merupakan keputusan yang signifikan, tetapi merupakan keputusan yang menantang bagi manajer yang dipercayakan dengan tanggung jawab untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan di Nigeria. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel untuk menganalisis data dari perusahaan di Nigeria periode 2011 hingga 2015. Hasil analisis empiris menunjukkan bahwa perusahaan di Nigeria memiliki preferensi untuk membiayai operasi ekonomi dari laba ditahan dan penggunaan jangka pendek. Temuan studi ini menegaskan bahwa hutang menurun dengan profitabilitas dan peluang pertumbuhan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asset tangibility dan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan kebijakan hutang perusahaan di Nigeria. Analisis juga mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan rasio hutang perusahaan di Nigeria. Studi ini menunjukkan hubungan positif yang tidak signifikan antara non debt tax shields dan hutang. Oleh karena itu, studi ini menyarankan perlunya pemangku kepentingan untuk mengembangkan pasar keuangan dan membuatnya dapat diakses oleh perusahaan untuk memperoleh pembiayaan jangka panjang untuk pertumbuhan dan pembangunan ekonomi.

Ada beberapa persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, antara lain :

- a. Kesamaan terdapat pada variabel independennya yaitu profitabilitas.
- b. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang diteliti khusus perusahaan di Nigeria periode sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Tahun yang dilakukan peneliti dahulu 2011-2015 sedangkan peneliti sekarang 2017-2020.
- c. Variabel yang tidak digunakan oleh peneliti sekarang antara lain peluang pertumbuhan, asset tangibility, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan *non debt tax shields*.

8. Woon Leong Lin, Nick Yip, Murali Sambasivan, Jo Ann Ho (2018)

Pembiayaan telah diidentifikasi sebagai kendala dominan bagi usaha kecil dan menengah (UKM) Malaysia. Namun, perhatian yang terbatas diberikan pada tantangan yang dihadapi oleh UKM dalam membiayai operasinya. Penelitian ini menyelidiki determinan struktur modal dan penggunaan pembiayaan untuk UKM Malaysia di sektor manufaktur dan menguji hipotesis dengan memanfaatkan pilihan *trade-off*

statis atau kerangka *pecking order* dengan menggunakan serangkaian karakteristik perusahaan termasuk: ukuran, usia, struktur aset, *profitabilitas*, pertumbuhan, perpajakan dan risiko. Pendekatan sistem *Generalized Method of Moment* (GMM) telah digunakan untuk estimasi. Temuan menunjukkan bahwa sebagian besar penentu struktur modal yang disajikan oleh teori keuangan tampaknya relevan untuk UKM Malaysia. Ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap rasio leverage pada UKM, sedangkan umur dan perpajakan berpengaruh negatif. Padahal, pertumbuhan berdampak pada total hutang perusahaan, *profitabilitas* dan risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pengambilan keputusan hutang pada UKM Malaysia. Lebih lanjut, temuan studi menunjukkan bahwa UKM Malaysia di sektor manufaktur umumnya beroperasi berdasarkan kombinasi *pecking order* dan teori *trade-off* sambil meminjam dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Ada beberapa persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen struktur aset, *profitabilitas* dan pertumbuhan perusahaan.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti dahulu pada usaha kecil dan menengah (UKM) Malaysia sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu antara lain ukuran, usia, struktur aset, profitabilitas , pertumbuhan, perpajakan dan risiko sedangkan peneliti sekarang struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

9. Ben Said Hatem (2017)

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang menjelaskan kebijakan hutang perusahaan di lima benua. Untuk tujuan ini, kami memeriksa sampel dari Afrika Selatan, Australia, Brasil, India, dan Spanyol selama 8 tahun dari 2003 hingga 2010. Hasilnya memanipulasi perbedaan kebijakan utang untuk semua negara (kecuali untuk variabel *Return on Assets*, ROA) . Adapun pengaruh sektor aktivitas terhadap kebijakan utang perusahaan, kinerja yang lebih tinggi menyebabkan rasio utang perusahaan yang lebih rendah. Selanjutnya, kami menyimpulkan beberapa perbedaan pada variabel lain. Rasio berwujud yang lebih tinggi untuk perusahaan dari Afrika Selatan, India dan Spanyol menyebabkan rasio struktur modal yang lebih tinggi. Perusahaan yang lebih besar dari Brazil menyebabkan rasio hutang jangka pendek yang lebih rendah. Kami tidak dapat menemukan bukti tentang pengaruh peluang pertumbuhan perusahaan di Brasil dan India. Selanjutnya, kami menyimpulkan pengaruh

positif dan signifikan secara statistik dari rasio likuiditas untuk Australia dan India, dan pengaruh positif dan signifikan secara statistik usia perusahaan untuk perusahaan dari Spanyol.

Ada beberapa persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya itu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti dahulu pada perusahaan di lima benua sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Variabel yang digunakan peneliti dahulu Kinerja Perusahaan, Aset berwujud, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Umur, dan Pertumbuhan Pertumbuhan sedangkan peneliti sekarang struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.
- c. Tahun yang digunakan peneliti terdahulu 2003-2010 sedangkan peneliti sekarang 2017-2020.

10. Ganda Yani Sinaga (2017)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling yang menghasilkan sampel sebanyak 45 perusahaan Sehingga unit analisis penelitian sebanyak 45 perusahaan dikalikan 3 tahun penelitian yakni 135 unit analisis. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa annual report. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Saran yang diajukan yaitu peneliti selanjutnya adalah mencoba pengukuran lain terkait kebijakan hutang, menggunakan variabel lain seperti ukuran perusahaan untuk meningkatkan nilai koefisien determinasi,

menggunakan sampel yang berbeda yakni perusahaan sektor lainnya dan juga menambah variabel moderating.

Ada beberapa persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- b. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan profitabilitas.

Ada beberapa perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti dahulu pada perusahaan manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
- b. Variabel yang digunakan peneliti dahulu pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, dan resiko bisnis sedangkan peneliti sekarang struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

TABEL 2.1
MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU

NO	Peneliti Terdahulu	Independen Variabel		
		PR	PP	STA
1.	(Laili Ayu Safitri, 2017)	TB		
2.	(Nugi et al., 2020)	B	B	B
3.	(Afiezan et al., 2020)	TB		
4.	(Peilouw, 2017)	TB		TB
5.	(Doni et al., 2017)		B	
6.	(Nurdani 2020)	TB	B	TB
7.	(Ehikioya, 2018)	TB	TB	B
8.	(Lin et al., 2018)		B	
9.	(Hatem, 2017)	B	TB	
10.	(Sinaga, 2017)	TB	B	TB

Keterangan: B = Berpengaruh,
PR = Profitabilitas,
STA = Struktur aset,

TB = Tidak berpengaruh,
PP = Pertumbuhan perusahaan,

2.2 Landasan Teori

Teori yang digunakan untuk menjelaskan penelitian ini adalah :

2.2.1 Teori Agensi (Teori keagenan)

Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling yang menyatakan bahwa teori keagenan merupakan hubungan antara dua pihak yaitu *principal* dan *agent*. Teori keagenan adalah teori hubungan antara pemegang saham, sebagai pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan perusahaan, dan agen/manajemen, sebagai pihak yang menerima delegasi (Antonius & Subarto, 2016). Teori ini membahas tentang pemegang saham yang memberikan otoritas kepada manajemen dalam membuat keputusan dan mengelola kegiatan perusahaan. Menurut (Alamin, 2019) masalah keagenan muncul karna kesenjangan antara pemegang saham dan manajemen. Masalah keagenan ini dapat muncul karna manajemen ingin mendapatkan lebih banyak manfaat untuk layanan yang disediakan untuk mengelola perusahaan. Biaya agensi dapat timbul karena masalah agensi. Masalah keagenan dapat terjadi karna ada perbedaan minat antara investor dan manager. Untuk mengatasi masalah tersebut, tingkat kepentingan kedua belah pihak harus dibuat sama.

Teori keagenan merupakan korelasi antara keagenan sebagai sebuah perjanjian dimana pemilik mempekerjakan orang atau manager yang lain untuk mengelola kegiatan dalam perusahaan. *Principal* adalah seorang pemilik saham atau disebut dengan seorang investor, dan *agent* adalah

seorang manager yang menjalankan fungsi manajemen dalam perusahaan. Pokok dari korelasi keagenan yakni adanya diferensiasi fungsi antara investor dan di pihak manajemen (Ramadona, 2019). Pada perusahaan besar, konflik keagenan antara pemegang saham dengan manager bisa terjadi dalam menentukan keputusan pendanaan. Dalam keputusan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, karna dengan diterbitkannya saham baru akan mengurangi hak suara mereka terhadap perusahaan. Sebaliknya, manager tidak menginginkan pendanaan dengan hutang, karna hutang akan mengandung risiko yang tinggi.

Penelitian ini digunakan untuk mengurangi konflik keagenan, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manager dan pemegang saham. Dengan melakukan pengawasan tersebut maka diperlukan biaya keagenan atau sering disebut dengan *agency cost*. Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi tindakan para manager sehingga mereka bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan (Unud, 2018).

Upaya perusahaan dalam mengurangi *agency cost* biasanya menggunakan dana yang berasal dari hutang. Peningkatan pendanaan dengan hutang dapat menurunkan masalah keagenan yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Kristina, 2019). Peningkatan hutang dapat mengurangi masalah keagenan karna dua alasan. Pertama, dengan meningkatnya hutang maka akan semakin kecil porsi

saham yang harus dijual perusahaan. Semakin kecil nilai saham yang beredar maka semakin kecil masalah keagenan yang timbul antara manager dan pemegang saham. Kedua, dengan semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai manager untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu.

2.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Muhammad Ridho, Al Amin, 2019). Kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manager yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas (Anggani, 2016).

Adapun beberapa pengukuran yang digunakan dalam menghitung kebijakan utang, yaitu :

1. Rasio Hutang Terhadap Aset (*Debt to Aset Ratio*)

Rasio hutang terhadap aset dihitung dengan membagi total hutang terhadap total aset. Rasio ini mengukur jumlah aset yang didanai dengan hutang.

$$\text{Debt to Aset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Time Interest Earned Ratio*)

Rasio kelipatan pembayaran bunga dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan laba sebelum bunga dan pajak untuk membayar beban bunga.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Penelitian ini rumus yang digunakan untuk pengukuran kebijakan hutang adalah dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Alasan dalam memilih DER karna kebijakan hutang dapat diambil dengan mempertimbangkan ekuitas yang ada dalam perusahaan. Rasio ini dapat menggambarkan seberapa besar hutang yang diambil perusahaan dilihat dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa semakin besar hutang yang diambil dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan ekuitas. Rasio ini menggambarkan hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan yang harus diperhatikan, karna harus memperhatikan ekuitas perusahaan di masa yang akan datang untuk pengembalian hutang yang digunakan.

2.2.3 Struktur Aset

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma dalam Hidayat, 2015). Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antar aset lancar dan aset tetap (Rahmi, 2015). Operasional perusahaan.

Pada umumnya terdapat dua jenis aset yang dimiliki perusahaannya itu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aset lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban bayar dimuka. Aset tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu tahun dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk operasional dan tidak mudah untuk dijual kembali.

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi, maka akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dalam pendanaannya. Sedangkan perusahaan yang sebagian asetnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Aset tetap merupakan aset yang sering dipergunakan perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman, sehingga jika perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang besar perusahaan tersebut semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman atau hutang. Aset tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pembayaran hutang serta adanya kesempatan untuk melakukan investasi akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil kebijakan hutang (Sinaga, 2017).

2.2.4 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan

untuk menghasilkan keuntungan atau laba (HardinHardiningsih & Oktaviani, 2016). *Firm Growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan aset dari tahun ke tahun (Hendria, 2015).

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Peningkatan yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ambasari & Hermanto, 2017).

Menurut(Hansen & Juniarti, 2015) pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana eksternal yang lebih murah, sehingga penggunaan utang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru.

Pertumbuhan perusahaan (PER) dapat diukur dengan rumus, yaitu:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga penutup saham per lembar}}{\text{Laba bersih per saham}}$$

Pengukuran pertumbuhan perusahaan dari penelitian (Margaretha, 2015) dan (Andriana, 2017) menggunakan tingkat pertumbuhan total aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan, sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{Aset akhir tahun} - \text{Aset awal tahun}}{\text{Aset Awal tahun}}$$

Rumus lain dikemukakan oleh (Faisal, 2019), pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset akhir tahun}}{\text{Total aset awal tahun}}$$

Dari uraian di atas mengenai pertumbuhan perusahaan dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun yang menggambarkan bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya.

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merefleksikan earnings untuk pendanaan investasi. (Myers, 2015), menyarankan manager untuk menggunakan pecking order untuk keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian

diikuti oleh hutang dan ekuitas. Jika ini benar, implikasinya adalah ada hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan *debt ratio*. Pihak insider tidak mau berbagi keuntungan dengan kreditur sehingga ada kecenderungan *debt ratio*.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset ataupun modal sendiri (Sartono, 2017). Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut menggunakan dana internal dalam pengembaliannya (Houston & Brigham, 2015).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Untuk mengukur profitabilitas menggunakan dua rasio, yakni :

1. Laba bersih atas penjualan (*Net Profit Margin*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penjualan. Cara menghitung NPM adalah dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan bersih.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sale}}$$

2. *Return On Investment (ROI)*

ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aset. ROI sering disebut juga *Return On Assets (ROA)*. *ROA (Return On Assets)* adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2016) yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aset bersih perusahaan. Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam *return on equity*. Meningkatnya ROE akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Di sisi lain, meningkatnya ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan sehingga jumlah hutang ada kecenderungan meningkat. (Brigham & Houston, 2015).

$$ROE = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aset}}$$

Dari uraian di atas mengenai profitabilitas perusahaan dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan, total aset maupun modal yang diinvestasikan. Dalam penelitian ini pengukuran yang digunakan adalah ROA karena rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan.

2.2.6 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain. Aset merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan pihak eksternal perusahaan untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih mudah mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang asetnya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena kreditur akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham & Houston, 2015).

Perusahaan yang membutuhkan aset yang banyak untuk menjalankan operasional perusahaan, maka kebutuhan dana internal dan dana eksternal juga lebih banyak diperlukan. Peningkatan aset akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki securable aset (aset jaminan) yang lebih baik. Kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada

perusahaan yang memiliki aset tetap dengan proporsi yang tinggi. Menurut *Agency Theory*, yang membahas mengenai konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur menggambarkan bahwa permasalahan over investment adalah lebih sedikit tingkat keseriusannya jika ada lebih banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang yang lebih besar juga.

Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar (Susanti & Mayangsari, 2015). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hardiningsih & Oktaviani, 2017), (Steven & Lina, 2015), (Destriana, 2017) mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aset perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 = Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.2.7 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Ratih & Indahningrum, 2016). Apabila sumber daya internal belum mampu memenuhi

kebutuhan untuk melakukan ekspansi, maka dana eksternal akan lebih dibutuhkan oleh perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin banyak dana eksternal yang dibutuhkan perusahaan.

Theory agency menyatakan bahwa agent dan principal termotivasi oleh kepentingannya sendiri, sehingga timbul konflik. Manager berkeinginan menggunakan pendanaan internal, sementara pemegang saham berkeinginan menggunakan pendanaan eksterna dengan hutang yang menaikkan harga saham. Berdasarkan *theory agency* maka dibutuhkan suatu pengawasan untuk meminimalkan *agency cost*. Peningkatan pendanaan dengan hutang dapat menurunkan masalah keagenan yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati, 2017). Menurut (I Made Sudana, 2019) pendanaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan dengan hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung hasil penelitian (Faisal, 2019) yang menghasilkan hubungan pertumbuhan perusahaan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang mendukung lainnya, yaitu (Yeniatie & Destriana, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh (Oktaviani, 2016), serta ditegaskan kembali oleh (Al Khatib,

2017) yang melakukan penelitian di Yordania. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan menggunakan hutang yang tinggi pula yang berarti perusahaan akan menggunakan hutang tersebut karna kebutuhan ekspansi perusahaan yang besar. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ = Pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi. (Myers, 2015) menyarankan manager untuk menggunakan pecking order untuk keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Jika ini benar, implikasinya adalah ada hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan *debt ratio*. Pihak *insider* tidak mau berbagi keuntungan dengan kreditur sehingga ada kecenderungan *debt ratio* perusahaan lebih kecil.

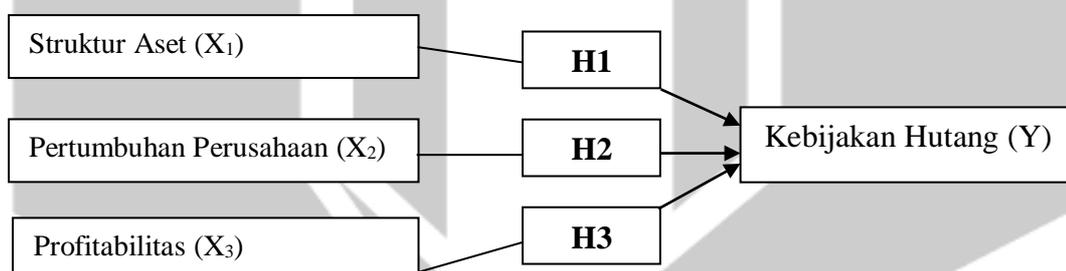
Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memprioritaskan pendanaan secara internal. Urutan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan adalah laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Perusahaan yang memiliki laba tinggi berarti mempunyai kemampuan untuk memenuhi pendanaan secara internal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Agus Sartono, 2015). Oleh karna itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang.

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal *equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Sinaga, 2017). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Afiezan et al., 2020), (Laili Ayu Safitri, 2013), (Nurdani & Rahmawati, 2020), serta (Peilouw, 2017). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ = Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu dan kajian teori, maka dapat dirumuskan kerangka pemikiran sebagai berikut :



GAMBAR 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesisi Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dapat disimpulkan hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut :

H₁ = Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H₂ = Pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H₃ = Profitabilitas perusahaan berpengaruh kebijakan hutang