

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. Iftita Artanti Aditia and Lintang Venusita (2021)

Tujuan dari penelitian ini untuk pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada 2014-2017. Pada penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan dividen, dan kepemilikan struktur. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang bergerak di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan pengendalian berpengaruh negatif pada kebijakan utang, sedangkan kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan utang.

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

- a. Variabel yang digunakan oleh penelitian terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap Kebijakan utang.

- b. Variabel dependen yang digunakan kebijakan utang.
- c. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda
- d. Pengujian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel kebijakan dividen dan kepemilikan struktur. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen risiko bisnis, struktur aset dan set peluang investasi.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017, sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.

2. Agus Wahyudin and Khansa' Salsabila (2019)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas tentang kebijakan utang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 61 perusahaan dengan teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam menggunakan analisis regresi dengan uji perbedaan nilai absolut dengan IBM SPSS 21.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap

kebijakan utang, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas pada kebijakan utang. Kesimpulan dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap perusahaan pertimbangan dalam memutuskan kebijakan utang yang diambil untuk mendanai kegiatan operasional dan investasinya.

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

- a. Variabel independen yang digunakan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen risiko bisnis, struktur aset dan set peluang investasi.
- b. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Jumlah sampel yang di ambil pada penelitian terdahulu sebanyak 61 perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan sebanyak 49 perusahaan.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016, sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019

3. Saiful Anwar (2019)

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan managerial, institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor kimia yang terdaftar di bursa efek Indonesia . Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan, struktur aset, dan volatilitas terhadap kebijakan utang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, struktur aset, volatilitas pendapatan dan utang kebijakan di perusahaan farmasi yang go public di Bursa Efek Indonesia 2013-2017. Metode statistik yang digunakan adalah Stepwise Regression. Berdasarkan hasil Regresi Stepwise menunjukkan bahwa variabel yang dimasukkan ke dalam model regresi adalah volatilitas laba. Variabel lain seperti managerial kepemilikan, kepemilikan institusional, struktur aset tidak termasuk dalam Regresi Stepwise Sehingga kesimpulannya hanya earning volatility yang mempengaruhi kebijakan utang.

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

- a. Variabel independen yang digunakan struktur aset yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel struktur kepemilikan, kepemilikan managerial dan kepemilikan institusional.. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada.

Namun, terdapat variabel independen risiko bisnis, struktur aset dan set peluang investasi.

- b. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan farmasi go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Metode statistik yang digunakan adalah Stepwise Regression. Namun pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.

4. Meilianta Br Peranginangin, dkk (2018)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur aset, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah struktur aset, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda, uji F dan uji t. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset, arus kas operasi, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

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

- a. Variabel independen yang digunakan struktur aset dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.

- b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel arus kas operasi. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen risiko bisnis dan set peluang investasi.
- b. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.

5. Rika Nofiani dan Barbara Gunawan (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, arus kas bebas (FCF), dan set kesempatan investasi (IOS) pada kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, arus kas bebas (FCF), dan set kesempatan investasi (IOS). Sampel yang digunakan adalah Sekitar 108 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan set kesempatan investasi (IOS) tidak berpengaruh pada kebijakan utang. Sedangkan arus kas bebas (FCF) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

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

- a. Variabel independen yang digunakan set kesempatan investasi (IOS) yang menjelaskan pengaruh terhadap Kebijakan utang.
- b. Variabel dependen yang digunakan kebijakan utang.
- c. Metode analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda.
- d. Pengujian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel kepemilikan institusional dan arus kas bebas. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen profitabilitas, risiko bisnis dan struktur aset
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016, sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019 .
- c. Sampel yang digunakan oleh penelitian terdahulu sebanyak 108 perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan 49 perusahaan.

6. Linda, dkk (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, *free cash flow* (FCF), dan peluang investasi yang ditetapkan pada kebijakan utang di perusahaan LQ-45 tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah struktur aset, *free cash flow* (FCF), dan set peluang investasi. Sampelnya adalah dipilih berdasarkan metode purposive sampling, mis. 110 pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Regresi Linear Berganda. Sampel penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 tercatat di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2011 dan 2015. Hal ini dapat ditarik kesimpulan studi ini menunjukkan bahwa struktur aset, FCF, dan peluang investasi mengatur menentukan *Debt to Equity Ratio*. Penelitian ini menemukan bahwa struktur aset dan FCF berpengaruh negatif pengaruh terhadap rasio utang terhadap ekuitas, sedangkan set kesempatan investasi memiliki pengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*. berdasarkan hasil ini, bagus set kesempatan investasi memiliki hubungan yang kuat dengan tingkat risiko utang.

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

- a. Variabel independen yang digunakan struktur aset dan set peluang investasi yang menjelaskan pengaruh terhadap Kebijakan utang.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang.
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel arus kas bebas. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen profitabilitas, risiko bisnis dan struktur aset.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data laporan keuangan Bursa Efek Indonesia antara tahun 2011 dan 2015. sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.
- c. Populasi pada penelitian terdahulu menggunakan laporan keuangan Perusahaan perusahaan LQ-45 tercatat di Bursa Efek Indonesia. sedangkan

pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Ni Made Dhyana Intan Prathiwi Dan I Putu Yadnya (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh dari arus kas bebas, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 23 perusahaan dengan teknik purposive sampling dan melalui observasi non-participant. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah berdasarkan penjelasan pada bab sebelumnya maka dapat ditarik beberapa simpulan bahwa free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013.

Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013.

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

- a. Variabel independen yang digunakan struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang
- c. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel arus kas bebas. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen set peluang investasi.
- b. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Jumlah sampel yang di ambil pada penelitian terdahulu sebanyak 23 perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan sebanyak 49 perusahaan.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan data laporan keuangan Bursa Efek Indonesia antara tahun 2009 dan 2013. sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.

8. Syaiful Bahri (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah Tujuan penelitian adalah mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan arus kas bebas terhadap kebijakan utang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan arus kas bebas (free cash flow). Sampel

yang digunakan adalah semua perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 6 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2011- 2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Syaiful Bahri (2017) adalah :

- a. Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas (free cash flow) tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Proporsi kepemilikan saham oleh manajemen (direksi dan komisaris) yang masih rendah, perusahaan yang menetapkan kebijakan dividen yang relative stabil setiap tahunnya, dan kecenderungan perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari internal merupakan beberapa faktor yang mendukung hasil penelitian.
- c. Tidak ada pengaruh yang terjadi antara ukuran perusahaan dan kebijakan utang ini bisa disebabkan karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana yang berasal dari internal meskipun ukuran perusahaan bertambah besar, perusahaan akan memakai dana internalnya atau memanfaatkan dana internal yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- d. Tidak ada pengaruh yang terjadi antara arus kas bebas (free cash flow) dan kebijakan utang ini bisa diakibatkan karena perusahaan lebih menyukai mendanai perusahaan dengan dana yang berasal dari internal. Adanya arus kas bebas (free cash flow), perusahaan akan menggunakan dana tersebut dan

dimanfaatkan sebaik mungkin untuk mendanai perusahaan agar mendapatkan pengembalian yang maksimal dan tidak menggunakan utang yang bisa menimbulkan risiko bagi perusahaan.

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

- a. Variabel independen yang digunakan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang.
- c. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan arus kas bebas. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen risiko bisnis, struktur aset dan set peluang investasi.
- b. Populasi penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Namun, penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
- c. Sampel yang di gunakan pada penelitian terdahulu sebanyak 6 perusahaan, sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 49 perusahaan.

9. Niken Anindhita (2017)

Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan

Profitabilitas Atas Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Saham Indonesia Pertukaran Di 2012-2014. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah populasi dalam penelitian ini adalah seluruh manufaktur perusahaan yang bergerak di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Niken Anindhita (2017) adalah Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : 1) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Saham Institusi terhadap Kebijakan utang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. 2) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Saham Publik terhadap Kebijakan utang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. 3) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan utang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. 4) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa terdapat pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan utang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. 5) Hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan utang di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

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

- a. Variabel independen yang digunakan struktur aset dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap Kebijakan utang.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang.
- c. Pengujian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Terdapat variabel Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik dan Kebijakan Dividen. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen risiko bisnis dan set peluang investasi.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.

10. Ade Fernando (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan managerial, institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor kimia yang terdaftar di bursa efek indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan managerial, institusional dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 5 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linear Berganda. Sampel penelitian ini adalah perusahaan kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Hal ini dapat ditarik kesimpulan berdasarkan hasil uji diketahui bahwa struktur kepemilikan institusional dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Sementara struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, maka perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan struktur kepemilikan institusional dan profitabilitas untuk mengambil kebijakan utang.

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

a. Variabel independen yang digunakan Profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap Kebijakan utang.

b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakam utang.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

a. Terdapat variabel kepemilikan manajerial dan institusional. Pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen risiko bisnis, struktur aset dan set peluang investasi.

b. Penelitian terdahulu menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.

c. Populasi pada penelitian terdahulu menggunakan laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Bahan Kimia Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

d. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu 5 perusahaan, sedangkan pada penelitian ini ada sebanyak 49 perusahaan.

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan menjelaskan tentang teori-teori yang mendukung nantinya akan digunakan sebagai landasan dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 *Pecking Order Theory*

Dana merupakan salah satu kebutuhan penting dalam sebuah perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Sumber dana perusahaan dapat diperoleh melalui dana internal dan eksternal. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut karena perusahaan memerlukan external financing yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Hidayat, 2013).

Perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam menggunakan dana, yaitu sebagai berikut : 1) perusahaan memilih internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan; 2) perusahaan menyesuaikan target dividend payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis; 3) kebijakan dividen yang konstan (sticky), digabungkan dengan fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi (diprediksi), akan menyebabkan aliran kas internal yang diterima oleh perusahaan melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi; 4) apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang

paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang convertible bond, dan alternatif paling akhir adalah saham.

Pecking order theory menjelaskan modal sendiri yang berasal dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa (2016) *Pecking Order Theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *Profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit.

Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *Debt to Equity* Rasio yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang Profitabel akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan utang merupakan sumber dana yang lebih disukai (Indriyani, 2017).

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya dapat dilihat para kreditur dari kemampuannya menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula kebijakan utang suatu perusahaan tersebut. Karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan (Erick et al., 2016).

Menurut Effendi, (2020) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam hubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri pada suatu periode waktu tertentu. Tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan atau divisi tertentu sepanjang suatu periode waktu diukur menggunakan indikator profitabilitas. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui rasio profitabilitas. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin tinggi rasio profitabilitas.

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba :

Hasil pengembalian atas aset (Return On Assets) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Return on Equity (ROE) Hasil pengembalian atas ekuitas (Return On Equity) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Semakin tinggi hasil pengembalian

atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

Tabel 2.2.2
Pengukuran Profitabilitas

No.	Pengukuran	Cara Perhitungan
1.	ROA	$\frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$
2.	ROE	$\frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$

2.2.3 Struktur Aset

Struktur assets adalah manfaat ekonomis yang sangat mungkin diperoleh atau dikendalikan oleh perusahaan pada masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi dalam menghasilkan pendapatan pada masa yang akan datang. Struktur aset juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang. Struktur aset merupakan besarnya alokasidana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap (Susanti,2016).

Aset tetap sering digunakan sebagai jaminan yang dapat meyakinkan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman, sehingga jika suatu perusahaan mempunyai aset tetap yang besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman (Widyastuty dan Pakpahan,2017). Variabel pengukuran ini dengan satuan desimal dan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Fixed Asset Ratio (FAR)} = \text{Aset tetap/total Aset}$$

2.2.4 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar (Ria & Lestari, 2015). Sedangkan pengertian risiko menurut Bambang Rianto (2017) adalah potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu. Oleh karena itu sebelum kita bertemu dengan risiko yang besar maka perusahaan kita harus siap dalam menghadapi atau meminimalkan risiko tersebut dengan cara menerapkan manajemen risiko. Semakin rendah risiko bisnis perusahaan maka semakin tinggi rasio utangnya risiko bisnis bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$BRISK = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

Risiko tidak hanya muncul karena adanya faktor internal perusahaan melainkan juga dari faktor eksternal perusahaan yang menuntut perusahaan agar lebih peduli akan risiko tersebut (Sajjad et al., 2020).

- a. Faktor internal yakni faktor-faktor yang dapat menyebabkan risiko komersial yang signifikan bagi investor. Misalnya jika penjualan menurun maka akan mengakibatkan pemasaran yang tidak efektif yang diharapkan dapat mempengaruhi potensi risiko investor. Sebaliknya jika risiko dapat diturunkan maka akan menimbulkan risiko yang lebih tinggi, dan dampaknya akan menarik minat investor.

- b. Faktor Eksternal yakni faktor yang memiliki kecenderungan dalam perubahan permintaan barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan. Jika permintaan pasar meningkat maka risiko bisnis akan menurun, jika permintaan pasar menurun maka kemungkinan menarik investor baru sangat terbatas. Jika risiko bisnis tinggi maka pihak kreditur akan mengurangi dana pinjaman kepada perusahaan karena kemungkinan risiko kebangkrutan pada perusahaan juga lebih tinggi. Begitu pula pada pihak kreditur itu sendiri tidak akan mempercayakan dananya pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi.

2.2.5 Set Peluang Investasi

Investment opportunity set (IOS) merupakan suatu konsep yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dengan mengkombinasikan aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa depan (Novianti & Simu, 2016). Sebuah konsep tentang set kesempatan investasi, Pada mulanya *investment opportunity set (IOS)* merupakan gabungan aset riil yang dimiliki yang sifatnya berwujud dengan kesempatan investasi yang sifatnya tidak berwujud. (Nofiani & Gunawan, 2018).

Investment Opportunity Set (IOS) berhubungan dengan keputusan investasi dan pendanaan dalam perusahaan akan berdampak pada laporan ekonomi perusahaan serta kinerja perusahaan dalam jangka panjang, sebab tindakan keputusan investasi yang benar dan baik perlu dianalisis manajemen sesuai dengan kebijakan dan kemampuan perusahaan agar para manajemen tidak memiliki kebebasan dalam penggunaan kas perusahaan. IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk

kombinasi dari aset yang dimiliki sebagai pilihan di masa yang akan datang, *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan serta proyek yang memiliki net present value positif, karena berdasarkan aktivitas *Investment Opportunity Set* (IOS) atau set kesempatan investasi komponen penting dari nilai pasar akan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan, sehingga dari IOS sebagai investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. IOS dalam penelitian ini melalui Proksi IOS berbasis pada harga (Price-Based Proxies) :

$$\text{Market to Book Value Equity} = \frac{MVE}{BVE}$$

$$\text{Market to Book Value of Assets} = \frac{MVA}{BVA}$$

Proksi IOS berbasis pada investasi (*Investment-Based Proxies*)

Capital Expenditure to Book Value Asset (CEP/BVA)

Capital Expenditure to Market Value of Assets (CEP/MVA).

2.2.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan utang

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya dapat dilihat para kreditor dari kemampuannya menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula kebijakan utang suatu perusahaan tersebut. Karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi

perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan (Erick et al., 2016). Urutan menggunakan dana untuk berinvestasi adalah menjadikan keuntungan sebagai pilihan pertama, kemudian utang dan ekuitas. Tampaknya ada korelasi negatif antara profitabilitas dan utang perusahaan. Orang dalam tidak ingin berbagi keuntungan dengan kreditor, yang cenderung mengurangi utang perusahaan.

Pecking order theory yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu hutang. Kesimpulan dari teori ini yaitu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana pada perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban sehingga dapat berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan.

Pada tingkat laba yang rendah, perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasi. Masalah tersebut disebabkan oleh perusahaan yang mendistribusikan sebagian besar keuntungannya kepada laba yang dihasilkan, perusahaan tersebut mengandalkan sumber daya internal dan menggunakan utang yang rendah, namun ketika dihadapkan pada margin keuntungan yang rendah, perusahaan menggunakan utang yang tinggi sebagai celah antara kreditor dan prinsipal. Hasil penelitian dari Iftita Artanti Aditia and Lintang Venusita (2021), Agus Wahyudin¹ and Khansa' Salsabila (2019), Meilianta Br Peranginangin, dkk (2018), Ni Made Dhyana Intan Prathiwi Dan I Putu Yadnya (2017), Niken

Anindhita (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Struktur Aset terhadap kebijakan utang

Aset tetap adalah manfaat ekonomis yang sangat mungkin diperoleh atau dikendalikan oleh perusahaan pada masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi dalam menghasilkan pendapatan pada masa yang akan datang. Aset tetap tersebut dapat digunakan oleh pengelola sebagai jaminan bagi kreditur sehingga pengelola dapat dengan mudah memperoleh pinjaman. Perusahaan yang memiliki aset yang dapat dijadikan jaminan akan cenderung menggunakan lebih banyak utang. Besarnya aset tetap perusahaan dapat menentukan besarnya utang yang harus dibayar. Hasil penelitian dari Meilianta Br Peranginangin, dkk (2018) Ni Made Dhyana Intan Prathiwi Dan I Putu Yadnya (2017) Niken Anindhita (2017) menunjukkan bahwa Struktur Aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap kebijakan utang

Risiko Bisnis menentukan keputusan mengenai kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi dapat dilacak dan dikendalikan dengan perbandingan dengan perusahaan berisiko rendah. Risiko bisnis dengan pengembalian masa depan yang tidak pasti. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menghindari penggunaan utang yang tinggi karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko dalam meningkatkan utangnya (Mahmud, 2004). Pada penelitian Megawati dan Suci (2015) menyatakan bahwa

perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menghindari untuk menggunakan utang dalam pendanaan perusahaan.

Menurut pecking order theory, perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan akumulasi depresiasi. Sebelum memutuskan menggunakan hutang, manajemen perusahaan mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki hutang yang kecil, karena dengan menggunakan hutang akan meningkatkan likuiditas perusahaan. Semakin rendah risiko yang dihadapi perusahaan, maka kesempatan perusahaan untuk menggunakan sistem pendanaan eksternalnya akan semakin tinggi karena kreditur melihat perusahaan dengan risiko yang rendah. Perusahaan dengan risiko bisnis mungkin tidak menggunakan utang dalam jumlah besar karena mereka mungkin menghadapi masalah yang berkaitan dengan kesulitan utang. Hasil penelitian Ni Made Dhyana Intan Prathiwi Dan I Putu Yadnya (2017) menunjukkan bahwa Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Set Peluang Investasi terhadap kebijakan utang

Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kombinasi aset yang riil yang dimiliki perusahaan yang sifatnya tangible dengan kesempatan investasi yang sifatnya intangible. Keduanya akan sangat menentukan keputusan pendanaan masa depan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar, akan memiliki alternatif-alternatif investasi dengan net present value positif.

Pemanfaatan peluang investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Fitriyah dan Hidayat, 2011).

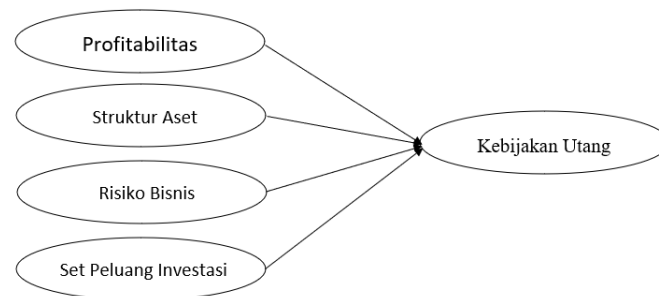
Menurut Yenieatie dan Destriana (2010), pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh positif terhadap utang perusahaan, perusahaan yang berada pada masa pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar dalam ekspansi usahanya, sehingga manajer perusahaan terdorong untuk menggunakan utang dalam pembiayaan ekspansi usahanya. Jensen dan Meckling (1986) juga berpendapat kebijakan pendanaan sehubungan dengan *investment opportunity set* (IOS), secara umum memiliki masalah dengan *underinvestment*. Masalah *underinvestment* muncul ketika perusahaan menggunakan kesempatan dalam berinvestasi pada proyek dengan NPV positif, yang memiliki syarat penggunaan utang yang besar, tanpa memiliki jaminan pembayaran utang yang mencukupi (kondisi ketika FCF dan asset in place rendah). Hasil penelitian Linda, dkk (2017) menunjukkan bahwa Set Peluang Investasi memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Underinvestment terjadi apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi pada proyek yang positif, yang mensyaratkan penggunaan utang dalam jumlah yang besar, tanpa adanya jaminan pembayaran utang yang mencukupi (Fury dan Dina, 2011). Underinvestment problem kemudian memprediksikan bahwa perusahaan yang kesempatan investasi yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal sebagai alternatif pendanaan sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa terdapat urutan pendanaan dalam suatu perusahaan dimana sebagai pilihan pertama perusahaan akan menggunakan pendanaan internal

perusahaan sehingga hutang akan menurun. Terjadi pengaruh yang negatif antara investment opportunity set dengan kebijakan hutang. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fury dan Dina (2011).

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar Kerangka Pemikiran dan Penjelasan Kerangka Pemikiran disertai Hipotesis Penelitian.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

- H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang
- H2 : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang
- H3 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang
- H4 : Set Peluang Investasi berpengaruh terhadap kebijakan utang