

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian dilakukan oleh Purnomo dan Husna (2018), menguji perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2013-2016 dengan metode penelitian kuantitatif dan teknik analisis regresi linier berganda. Penelitian Kurnianti (2019), melakukan penelitian dengan teknik analisis yang sama pada periode empat tahun dimulai dari tahun 2013-2017. Hasil dari kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, disebabkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani (2012), disertai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas (*Return On Asset*). Variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh dengan kebijakan hutang diperkuat dengan penelitian Susanti dan Mayangsari (2016), disebabkan proporsi kepemilikan saham manajemen yang masih rendah dan sebagian perusahaan telah menetapkan menggunakan sebagian laba untuk pembayaran aktivitas operasional perusahaan dalam suatu keadaan yang sulit untuk diukur dan sulit ditentukan secara pasti.

Penelitian Andriati (2015), dilakukan pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2012-2015 dan penelitian Murtini (2017) tahun periode 2013-2017 pada perusahaan

manufaktur. Hasil kedua penelitian dengan teknik analisis regresi berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, dikarenakan adanya kepemilikan manajerial dalam mengambil keputusan hutang sangat memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi. Penelitian Murtiningtyas (2018), menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun periode 2008-2010. Pengambilan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*. Pengambilan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Hasil penelitian secara parsial profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian Darmanto (2017), yang menguji pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian dilakukan menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun periode 2011-2015. Berbeda dengan penelitian Santoso (2019), yang meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2015-2017 menyebutkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dikarenakan risiko bisnis bukanlah salah satu faktor dalam menentukan kebijakan hutang pada suatu perusahaan, sehingga risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap keputusan manajer dalam pengambilan kebijakan hutang.

Penelitian Connie dan Iskak (2017), menguji menggunakan sampel sebanyak 66 dari 162 perusahaan manufaktur yang telah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dengan total 198 data selama tiga tahun yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2015-2017. Teknik pengolahan data yang digunakan yaitu *Eviews* versi 9.0. Metode statistik yang digunakan adalah metode regresi linier berganda dimana pengujian dilakukan pada data panel. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian Peilouw (2015), memasukkan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas sebagai variabel kontrol. Penelitian dilakukan pada perusahaan *non bank* dan *finance* di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2014 menunjukkan variabel kontrol ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang dikarenakan tingkat penjualan suatu perusahaan menjadi indikator penentu utama kebijakan hutang.

Penelitian (Nafisa dkk., 2016) menguji perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2013-2016 dengan metode penelitian kuantitatif dan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang artinya manajer secara langsung terlibat dalam memutuskan kebijakan hutang. Penelitian Sheisarvian (2015), menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Puspitasari (2018), menjelaskan kepemilikan manajerial, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini adanya semakin besar suatu perusahaan akan semakin besar pula kebutuhan modal yang diperlukan untuk proses operasional perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Signalling theory

Signalling theory merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk bagi investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Menciptakan perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal yang baik pada pasar, dengan demikian kekuatan pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Penelitian Ross (1977), menyatakan adanya pengembangan model tentang penggunaan hutang yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Brigham dan Houston (2001) *Signalling theory* menjelaskan adanya pemberian sinyal keyakinan sebagai prospek perusahaan yang baik. Apabila manajer sangat menginginkan agar pertumbuhan dan ukuran perusahaan semakin meningkat dan besar, maka manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak dengan mengandalkan adanya sinyal kepercayaan tersebut.

2.2.2 Resource Based Theory

Menurut (Prahalad dan Hamel, 1990) dalam penelitian (Widjajanti, 2020) teori *Resource based* dinyatakan sebagai pendekatan strategi dengan dua pandangan yang berbeda, pertama kali *Resources based* di sampaikan oleh (Wernerfelt, 1984) dalam artikel berjudul “*A Resources based view of the firm*” yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mendapatkan kinerja keuangannya baik dan unggul dalam

persaingan usaha adalah perusahaan yang mampu menguasai, memanfaatkan, dan memiliki aset (Ulum, 2013).

Kecenderungan pandangan yang mengarah bahwa kapabilitas yang merupakan inti posisi kompetitif tetapi tetap dipengaruhi oleh kekuatan pasar. Pandangan *resources based* secara tidak langsung menyarankan pada pemanfaatan sumber daya yang lebih efisien. Teori ini membahas bagaimana perusahaan mengelola dan memanfaatkan dengan baik sumber daya yang telah dimiliki sehingga memperoleh keunggulan guna menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Berdasarkan teori *resource based* ini suatu perusahaan dalam persaingan bisnis pasti menginginkan nilai yang lebih unggul dari yang lain. Keunggulan tersebut bisa diperoleh melalui adanya keunggulan dalam ukuran perusahaan, unggul dalam pertumbuhan perusahaan, dan unggul dalam kemampuan untuk meminimalkan adanya risiko bisnis. Apabila ketiga keunggulan tersebut semakin baik, maka bagi kepemilikan manajerial akan secara mudah dalam melakukan aktivitas kemanajerialnya. Terutama dalam menentukan kebijakan hutang (Widjajanti, 2020).

2.2.3 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan. Skala besar kecilnya suatu perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan total aktiva, nilai saham, dan lain sebagainya. Ukuran besar atau kecilnya perusahaan bisa ditentukan dengan mengamati total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, baik dari segi jumlah aktiva maupun dari segi tingkat penjualan, dimana keduanya

akan sangat mempengaruhi besarnya modal kerja (Puspitasari, 2018). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar membutuhkan sumber modal kerja yang besar pula. Sumber modal ini bisa diperoleh dari pinjaman hutang kepada kreditur (Rambe dkk., 2020).

2.2.4 Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian Kurnianti (2019), pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan yang terjadi dalam perusahaan. Dalam meningkatkan pertumbuhan dan keuntungan perusahaan diperlukan berbagai strategi, terutama yang berkenaan dengan penyediaan modal dan pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Tidak hanya mengandalkan laba ditahan yang diperoleh tetapi juga dengan penggunaan hutang yang bijak oleh manajemen.

Penelitian Purnomo dan Husna (2018), pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Melihat kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya dari tahun ke tahun atau mempertahankan posisi perusahaannya agar dapat tumbuh dengan baik dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian (Andriati, 2015) bahwa perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

2.2.5 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah suatu keadaan yang wajar terjadi dalam suatu kegiatan bisnis. Risiko bisnis selalu terkait dengan adanya ketidak pastian yang terjadi di masa yang akan datang. Secara konsiten (Dewa dkk., 2019) mengungkapkan

bahwa risiko bisnis merupakan ketidak pastian terutama pendapatan yang diperoleh dari operasional perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Seorang manajer mempertimbangkan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan sebelum menentukan kebijakan hutangnya. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi, manajer cenderung mengurangi penggunaan hutang untuk menghindari ketidak mampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa yang akan datang (Alnajjar, 2015).

2.2.6 Kepemilikan Manajerial

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan, yaitu para direktur dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial atas seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor dalam kebijakan hutang Gideon (2005) dalam Ratnaningsih (2016).

2.2.7 Kebijakan Hutang

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan atau modal kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Puspitasari, 2018).

Penelitian Rambe dkk., (2020) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Pendanaan kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua

alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Menurut *signaling theory* bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar sehingga menaikkan nilai perusahaan (Wiagustini dan Pertamawati, 2015). Keputusan kebijakan hutang diambil oleh pihak manajerial dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajerial dalam pengelolaan operasional perusahaan.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas karena lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kebutuhan hutang perusahaan besar akan lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar. Berdasarkan *signalling theory* melalui kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada perusahaan karena perusahaan semakin dipercaya oleh kreditur dan memudahkan dalam hal mendapatkan pinjaman. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian Bernice (2015) dan Subarkah(2020) bahwa ada pengaruh signifikan ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis :

H₁ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

2.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian Andriati (2015) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi pasti akan melakukan peningkatan aset. Dalam pendekatan yang berbasis sumber daya atau disebut juga *resource based theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih unggul dalam menguasai, memanfaatkan, memiliki aset lancar maupun tidak lancar (Wijayani, 2017). Perusahaan yang selalu mengalami pertumbuhan menandakan perusahaan tersebut memiliki bentuk nilai kemajuan yang positif bagi perusahaan. Perusahaan tersebut mampu mempertahankan sumber daya yang unik dan dapat menciptakan keunggulan kompetitif dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik (Fitriasari & Ratna Sari, 2019).

Suatu perusahaan yang berada dalam industri dengan laju pertumbuhan cepat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Penelitian yang sama secara konsisten (Purnomo dan Husna, 2018) memberikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis :

H₂ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

2.3.3 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Risiko bisnis bisa dialami oleh suatu perusahaan dengan tidak terduga. Menghadapi risiko bisnis yang tinggi, perusahaan akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktiva (Dewa dkk, 2019).

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang, Nur Kholilah, 2020 | 16

Perusahaan tidak akan meningkatkan risiko karena terkait dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya sebab tidak ada kepastian angka keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Penelitian (Murtiningtyas, 2018) dengan dasar *signalling theory* yang mengacu pada suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk bagi investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Investor cenderung membatasi diri untuk ikut andil menjadi pemilik perusahaan setelah mengetahui bahwa perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi. Peningkatan risiko bisnis yang tinggi akan mengubah perilaku manajemen untuk mempertimbangkan kembali risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan dan semakin meminimalkan pemakaian hutang. Pernyataan ini menjadi kuat kebenarannya dengan menyamakan hasil penelitian (Caiozzo dkk., 2019) dan Murtiningtyas (2018) bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis :

H₃ : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

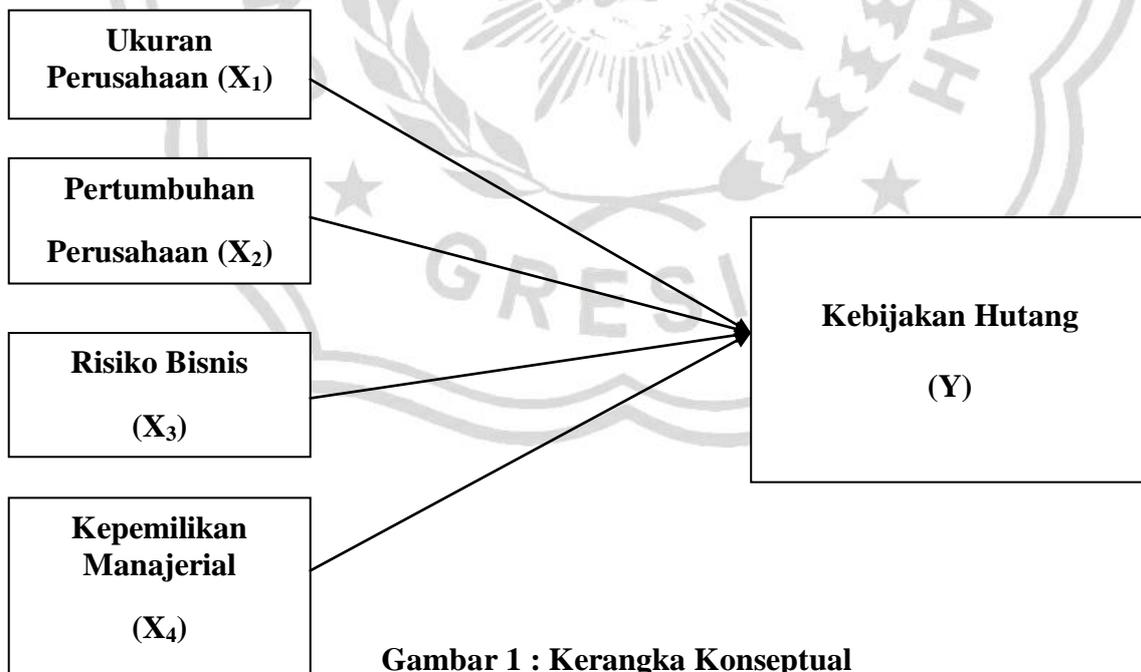
Berdasarkan teori agensi Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan penggunaan hutang dengan angka yang rendah dapat meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial perusahaan. Semakin meningkat kepemilikan manajerial, akan menyebabkan manajerial semakin berhati-hati dan menghindari perilaku memanfaatkan kesempatan yang menguntungkan bagi manajerial sendiri. Dalam *signalling theory* perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan berupa informasi melalui laporan keuangan mengenai apa yang sudah

dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Manajer memberikan informasi ini sebagai dasar penentuan kebijakan hutang.

Penelitian Susanti dan Mayangsari (2016) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan managerial dan kebijakan hutang. Penggunaan modal hutang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan managerial. Hal serupa juga diungkapkan oleh (Indriani dkk., 2016) adanya sekuritas perusahaan yang berperan untuk mensejajarkan kepentingan managerial dengan pihak ekstern. Hasil penelitian Sheisarvian (2015) juga menguji variabel yang sama bahwa variabel kepemilikan saham managerial secara parsial atau individu berpengaruh secara signifikan dengan kebijakan hutang. Berdasarkan uraian, dapat dirumuskan hipotesis :

H₄ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

Dalam alur kerangka konseptual diatas menjelaskan terdapat empat variabel independen (bebas) dan satu variabel dependen (terikat). Variabel independen (bebas) meliputi ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen (terikat) adalah kebijakan hutang.

