

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan. Dalam suatu usaha untuk mengembangkan dan mengelola perusahaan, manajer memerlukan dana baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana dari internal perusahaan di peroleh dari laba ditahan, sedangkan dana dari eksternal perusahaan berasal dari modal sendiri dan hutang. Kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Ketersediaan sumber dana maupun modal sangat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan maupun kesempatan berkembang suatu perusahaan. Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari hutang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar dari pada beban bunga, maka penggunaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Sebaliknya, jika manajemen tidak mampu memanfaatkan dana secara baik maka perusahaan bisa mengalami kerugian (Sawir, 2004).

##### **2. *Pecking Order Theory***

Teori ini di kemukakan oleh Myers & Majluf (1984). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yaitu laba ditahan dan di investasikan kembali dari pada

pendanaan eksternal. Menurut Hanafi (2014), perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Urutan dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan lebih memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut berupa laba atau keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga terlebih dahulu yaitu perusahaan akan memulai dengan utang.
- c. Jika utang tidak mencukupi maka opsi terakhir perusahaan melakukan penerbitan saham baru yang artinya saham sebagai pilihan terakhir.

### 3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut penelitian Razan & Zingales (1995), terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

#### a. *Asset tangibility*

Asset tangibility merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Menurut Sartono (2001), struktur aktiva memiliki manfaat besar pada suatu perusahaan, perusahaan yang

memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini dikarenakan perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil dan aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan kepada kreditur.

b. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2014), profitabilitas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai dengan tiga rasio yang sering digunakan, yaitu *profit margin* yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu, *return on asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu, dan *return on equity* (ROE) yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan.

c. *Market to book ratio*

Menurut Harahap (2003), *market to book ratio* adalah rasio perbandingan antara harga pasar perlembar saham dengan nilai buku saham yang di gambarkan di neraca perusahaan. Apabila nilai pasar lebih besar di bandingkan nilai buku maka disebut perusahaan mengalami *overvalue*, dan sebaliknya jika nilai pasar lebih kecil di bandingkan nilai buku maka perusahaan sedang mengalami *undervalue*. Menurut Umutlu (2008), menyatakan bahwa *market to book ratio* merupakan proksi dari kesempatan investasi, ketika suatu perusahaan memiliki nilai *market to book ratio* yang tinggi artinya perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi dan berkembang yang tinggi. Jika kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang maka akan meningkatkan resiko perusahaan dalam mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan), sehingga untuk menghindari hutang, perusahaan sebaiknya menggunakan dana internal yang dimiliki untuk mendanai kebutuhan perusahaan.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Suatu perusahaan bisa saja dikatakan besar, jika perusahaan memiliki kekayaan yang besar. Demikian juga sebaliknya, jika kekayaan yang dimilikinya sedikit, perusahaan tersebut bisa

dikatakan kecil. Biasanya masyarakat memandang besar kecilnya perusahaan dengan melihat fisik perusahaan tersebut, dapat dibenarkan bahwa perusahaan yang tampak megah dan besar diartikan sebagai perusahaan berskala besar. Namun, hal itu tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kekayaan yang besar.

Menurut Sujianto (2001) ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain yaitu total aktiva, dan log penjualan. Jadi, ukuran perusahaan (size) merupakan cerminan besar kecilnya suatu perusahaan. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga kategori yaitu besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Semakin besar ukuran perusahaan yang di ukur menggunakan total aktiva atau penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Fawzi (2013) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, dan *Asset Tangibility* terhadap *Leverage* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011, menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *leverage*, ukuran perusahaan

berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, dan *asset tangibility* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Azani dan Riyani (2013), yang berjudul Analisis Pengaruh *Asset Tangibility* terhadap *Leverage* dan *Debt Maturity* di *Emerging Markets* Pada Perusahaan *Non Finansial* dan *Non Utilitas* di Negara Indonesia, Filipina, Malaysia, dan Thailand Periode 2002-2011, menyatakan bahwa, *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, dan *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*.

Penelitian yang dilakukan Widyarini (2014), yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012, menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, pembiayaan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, angunan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Arfina & Efni (2018), yang berjudul Analisis Pengaruh *Tangibility*, Profitabilitas, *Growth*, Risiko Bisnis, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia dan Dasar yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015, menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif signifikan

terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, *growth* tidak berpengaruh terhadap terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Christi & Kristanti (2015), yang berjudul Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014, menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Zuhria & Riharjo (2017), yang berjudul Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014, menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Edward (2017), yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* pada Perusahaan Sektor Industri

Agrikultur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2015, menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *leverage* perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* perusahaan, *asset tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *retined earning* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, dan *market to book ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Silaban (2013), yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2004, menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Natasia & Wahidahwati (2016) yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013, menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, *managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang,



*growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Aqbar (2014) yang berjudul Analisis Pengaruh *Market To Book Ratio, Firm Size, Tangibility of Assets, Firm Profitability*, dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Penggunaan *Leverage* Perusahaan Studi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008, menyatakan bahwa secara simultan *market to book ratio, firm size, asset tangibility, firm profitability*, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage, market to book ratio, firm size*, dan *firm profitability* berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan, *asset tangibility* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Andrayani & Sudirman (2013) yang berjudul Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan *Tangibility Assets* Terhadap Struktur Modal, menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *tangibility assets* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995) yang berjudul *What We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data*, menyatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif

signifikan terhadap *leverage*, *market to book ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Alom (2013) yang berjudul *Capital Structure Choice Of Bangladeshi Firms: An Empirical Investigation*, menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *market to book ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *dividen dummy* tidak berpengaruh terhadap *leverage*, *collateral assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *firm profitability* tidak berpengaruh terhadap *leverage*, *firm size* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Taylor (2008), yang berjudul *The Relationship Between Capital Structure And Ownership Structure New Evidence From Jordanian Panel Data*, Menyatakan Bahwa *Dividend Policy* tidak berpengaruh terhadap *leverage*, *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *business risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *tangibility assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

## C. Penurunan Hipotesis

### 1. Pengaruh *Asset Tangibility* Terhadap *Leverage*

*Asset tangibility* merupakan aset tetap yang dapat di jadikan jaminan. Dalam memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan kreditur pasti mempertimbangkan ada tidaknya aktiva yang akan menjadi jaminan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Natasia & Wahidawati (2016) menyatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hal ini juga didukung oleh penelitian Azani & Riyani (2013), Razan & Zingales (1995) yang menyatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hal ini berarti perusahaan yang mempunyai aset tetap yang besar dapat menggunakan asetnya sebagai jaminan sehingga perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal yang berdampak pada meningkatnya *leverage* perusahaan.

H1: *Asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

### 2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Leverage*

Profitabilitas dapat dihitung menggunakan return on asset (ROA). ROA ini menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini mencerminkan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aktiva yang dimiliki.

Menurut Arfina & Efni (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Hasil ini juga

didukung oleh penelitian dari Fawzi (2013), Zuhria & Riharjo (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai rasio profitabilitas perusahaan maka laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, umumnya perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk mendanai operasional perusahaannya dari pada harus menggunakan hutang sehingga dengan demikian membuat hutang perusahaan menjadi relatif kecil. Hal ini juga sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal di bandingkan dana eksternal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*

### 3. Pengaruh *Market to Book Ratio* Terhadap *Leverage*

Menurut Harahap (2003), *market to book ratio* adalah rasio perbandingan antara harga pasar perlembar saham dengan nilai buku saham yang di gambarkan di neraca perusahaan. Menurut hasil penelitian Razan & Zingales (1995), *market to book ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Artinya semakin tinggi nilai *market to book ratio* mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, jika hal ini dibiayai dengan hutang maka akan meningkatkan resiko perusahaan. Oleh sebab itu untuk menghindari hutang maka perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan yang dimiliki untuk mendanai kebutuhan perusahaan tersebut

sehingga hal ini akan berdampak pada rendahnya *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan.

H3: *Market to book ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

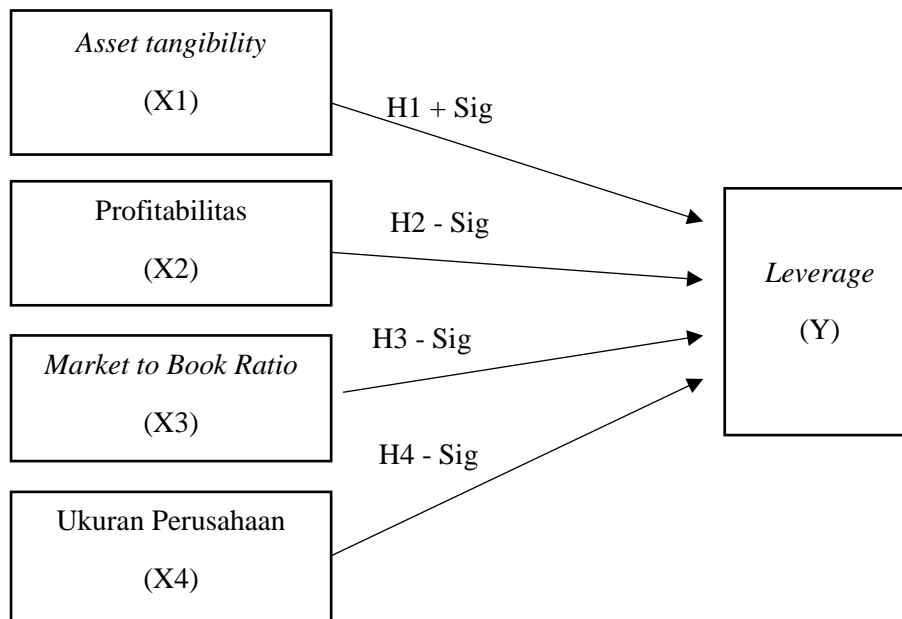
#### 4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage*

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Christi & Kristanti (2015), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Hipotesis ini juga di dukung oleh penelitian Zuhria & Riharjo (2017), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan yang di ukur dengan menggunakan penjualan, maka profit yang dihasilkan perusahaan juga semakin besar, profit yang besar berarti laba ditahan perusahaan akan meningkat ,sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan tersebut untuk mendanai kebutuhan perusahaan, hal ini akan berdampak pada rendahnya tingkat *leverage* perusahaan.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*

#### D. Model Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas yang mendasari penelitian ini, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1: Model Penelitian