

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam melaksanakan penelitian dibutuhkan landasan teori guna mendukung teori yang diajukan. Hal tersebut menjadi salah satu acuan dalam penelitian. Sehingga penelitian dapat mengembangkan teori yang akan digunakan untuk mengkaji penelitian yang akan dilaksanakan. Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan hutang :

1. Rizka Putri Indahningrum (2009)

Penelitian yang telah dilakukan oleh Indahningrum (2009) dengan topik “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur periode tahun 2005 sampai dengan 2007. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil penelitian yang diperoleh adalah kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan independen yang sama yaitu kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.
- b. Dependen peneliti terdahulu yaitu kebijakan hutang yang akan digunakan peneliti saat ini. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu mengambil sampel pada tahun 2005-2007 sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018.

2. **Dennys Surya (2012)**

Penelitian yang telah dilakukan oleh Surya (2012) dengan topik “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia”. Tujuan penelitian adalah menguji faktor yang mempengaruhi dalam kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik *multiple linear regression*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil penelitian yang diperoleh adalah kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan sedangkan struktur aset dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel independennya yaitu kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.
- b. Variabel dependennya yaitu kebijakan hutang.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu mengambil sampel pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 sampai dengan 2018.

3. **Moh. Syadeli (2013)**

Penelitian yang telah dilakukan oleh Syahdeli (2013) dengan topik “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Tujuan lain dari penelitian ini untuk menguji apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan manakah diantara struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang. Teknik analisis data yang digunakan adalah

multipleregression analysis. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil penelitian yang diperoleh adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan independen yang sama yaitu profitabilitas serta variabel dependennya yaitu kebijakan hutang.
- b. Penelitian terdahulu dan sekarang sama mengambil sampel dari perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

- a. Teknik yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *multiple regression analysis* sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode analisis linear berganda.
- b. Penelitian terdahulu mengambil sampel untuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 sampai dengan 2010 sedangkan penelitian sekarang mengambil sampel untuk perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 -2018.

4. **Reza Ramadhany (2015)**

Penelitian yang telah dilakukan oleh Ramadhany *et al.* (2015) dengan topik “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan penelitian yaitu menganalisis pengaruh faktor kepemilikan institusional (*INST*), struktur aset (*FAR*), profitabilitas (*ROA*), dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) terhadap kebijakan hutang periode tahun 2007-2011. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier

berganda. Teknik yang digunakan peneliti adalah *purposive sampling* untuk memperoleh data dari sampel penelitian. Hasil penelitian adalah struktur aset, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu memiliki variable independen yang sama yaitu kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.
- b. Variabel dependennya yaitu kebijakan hutang. Untuk teknik pengambilan sampelnya memiliki kesamaan yaitu menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan sampel dari perusahaan emiten pertanian terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018.

5. **Lihard Stevanus Lumapow (2018)**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lumapow (2018) dengan topik "*The Effect of Managerial Ownership and Firm Size on Debt Policy*" tujuan dari penelitian ini adalah untuk mempelajari dan menganalisis hubungan antara kepemimpinan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan sampel industri perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Teknik

pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian yang diperoleh adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

- a. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah menggunakan *purposive sampling*.
- b. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu mengambil sampel pada industri PT perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sedangkan penelitian sekarang mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Tabel 2.1

Tabel Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dan Sekarang

Peneliti	Tujuan	Metode				Hasil
		Sampel	Variabel Independen	Variabel Dependen	Analisis	
Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan	31 perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, <i>free cash flow</i> , profitabilitas (X)	Kebijakan Hutang (Y)	Metode <i>multiple regression analysis</i>	Kepemilikan manajerial, dividen, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas dan <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)	Untuk engetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang	Perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam bursa efek indonesia	Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis. Ukuran perusahaan, set peluang investasi (X)	Kebijakan Hutang (Y)	<i>Multiple linear regression</i>	Struktur aset, profitabilitas, set peluang investasi, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan bisnis risk tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Peneliti	Tujuan	Metode				Hasil
		Sampel	Variabel Independen	Variabel Dependen	Analisis	
Moh. Syahdeli (2013)	untuk mengetahui struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Perusahaan pemanufaktur di bursa efek indonesia	Variabel struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan (X)	Kebijakan Hutang (Y)	Metode <i>multiple regression analysis</i>	Struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
Reza Ramadhani, Mimin Aminah, dan Yusrina Permasari (2015)	Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Variabel kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (X)	Kebijakan Hutang (Y)	Metode analisis Regresi Linear dan Regresi Berganda	Struktur aset, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang
Lihard Stevanus Lumapow (2018)	untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan pada kebijakan hutang	Perusahaan PT Industri Manufacturing terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan (X)	Kebijakan Hutang (Y)	Data panel regresi dengan pendekatan fixed effect model (FEM)	Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (Syadeli, 2013).

Dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan berhati-hati karena risiko hutang *non diversible* manajer lebih besar dari pada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang mempergunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan

untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. *Debt ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan hutang perusahaan (Indahningrum & Handayani 2009). *Debt Equity ratio* dirumuskan dengan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalEkuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

Semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Bagi kreditor, semakin tinggi *debt equity ratio*, akan semakin tidak menguntungkan karena risiko yang akan ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan akan semakin tinggi. *Debt equity ratio* juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menilai bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Ide dasar teori yaitu perusahaan memerlukan dana eksternal jika dana internal yang dimiliki tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang bukan saham. Teori ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang dalam hal ini para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana (Hanafi, 2018;313). Skenario urutan dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau berubah yang terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
3. Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Hipotesis *pecking order* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencairan dana dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan lebih memilih hutang.

2.2.3 Agency Theory

Hubungan keagenen merupakan suatu kontrak antara pemilik modal dengan agen. Hubungan keagenen dapat menimbulkan masalah pada saat pihak pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer(Hanafi 2018;313). Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen).

Agency problem akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan insttiusonal akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih

optimal (Sukirni,2012).Kehadiran kepemilikan institusional dapat mengurangi hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan hutang (*agency cost debt*).

Kepemilikan institusional pada penelitian ini diukur dengan INST yang dirumuskan sebagai berikut (Sugiarto, 2009).

$$INST = \frac{\text{Jumlah saha yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar akhir tahun}} \dots\dots\dots(2)$$

2.2.5 Stuktur Aset

Struktur aset merupakan penjabaran kekayaan aset yang dimiliki perusahaan, di mana salah satu akun dari struktur aset adalah aset tetap yang dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang(Lina 2011). Struktur asset pada penelitian ini diukur dengan proksi *Fixed Asset Ratio* (FAR) (Moeljadi 2006) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$FAR = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(3)$$

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu faktor utama yang menentukan kesehatan suatu perusahaan adalah perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Untuk mengetahui seberapa baik keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba diperlukan suatu ukuran. Ukuran yang digunakan adalah profitabilitas. Perusahaan yang memperoleh laba tinggi cenderung lebih jarang dalam menggunakan hutang(Ramadhany *et al*, 2015).

Terdapat beberapa proksi runtuk mengukur rasio profitabilitas yaitu :

a. Return On Asset (ROA)

Return On Asset merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian dari suatu bisnis atau seluruh aset yang memiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA dalam suatu perusahaan dalam mendayagunakan aset yang dimiliki dengan baik untuk memperoleh keuntungan secara maksimal (Untung & Sugiono 2016, p. 68). Rasio ini dapat diukur dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

b. Return On Equity (ROE)

Return On Equity merupakan rasio digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri agar menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen (Wardiyah 2017, p. 143). Rasio ini dapat diukur dengan rumus :

$$ROE = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

c. Gross Profit Margin

Gross profit margin merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan (Wardiyah 2017, p. 142). Rasio ini dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots(6)$$

d. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan (Wardiyah 2017, p. 143). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}} \times 100\% \dots\dots\dots(7)$$

2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode berikutnya. Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Indahningrum & Handayani 2009)..

Pertumbuhan perusahaan dirumuskan dengan sebagai berikut:

$$GROW = \frac{\text{Total aset } t - \text{Total aset } t-1}{\text{Total aset } t-1} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan :

Total aset t : Total aset perusahaan tahun bersangkutan

Total aset t-1 : Total aset perusahaan tahun sebelumnya

2.2.8 Pengaruh Variabel Bebas terhadap Variabel Terikat

a. Pengaruh Kepemilikan Institusioanl Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaanya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya monitoring tersebut maka pemegang saham akan

semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawasan oleh lembaga institusi keuangan (perusahaan investasi bank dan perusahaan asuransi). Sehingga perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional maka perusahaan lebih gampang memperoleh hutang karena dibantu oleh pihak institusi untuk memonitoring dalam pinjaman hutang tersebut.

Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang beresiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya. Menurut Indahningrum & Handayani (2009) kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan yang positif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Surya & Rahayuningsih (2012) menunjukkan hasil bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Artinya perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional maka dapat mengontrol hutang perusahaan dengan baik.

b. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijamin yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel.

Menurut Surya & Rahayuningsih (2012) struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Ramadhany *et al*, (2015) struktur aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan.

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Jika semakin tinggi profitabilitas maka hutang perusahaan dapat akan menurun. Menurut Ramadhany *et al*, (2016) telah menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) dimana hasil riset profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

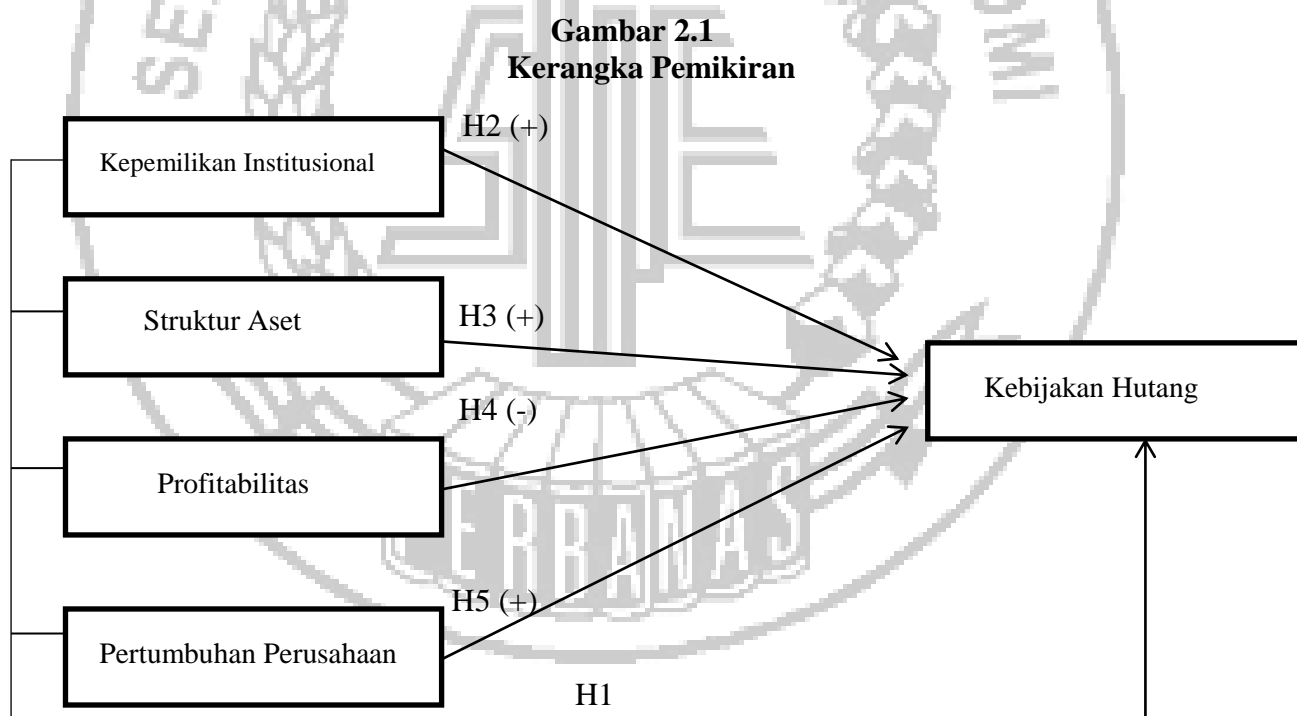
d. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan sumber dana ekstern yang lebih besar. Perusahaan akan menggunakan berbagai cara untuk kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan hutang dan menggunakan laba ditahan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang pertumbuhannya secara lambat.

Menurut Ramadhany et al, (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Surya&Rahayuningsih (2012) Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada hubungan masing-masing variabel Y terhadap variabel X terikat maka dapat disusun suatu model alur kerangka pemikiran sebagai berikut :



KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Rumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan hasil hipotesis diatas maka yang didapat oleh peneliti yaitu :

- H1 : Kepemilikan Institusional, Struktur Asset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI (2014-2018)
- H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H3 : Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H5 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

