

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Kebijakan Hutang**

Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan. Sedangkan menurut AIA dalam ghozali dan chairiri (2007) hutang merupakan kewajiban masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

Hutang dapat dibedakan menjadi dua, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang:

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu periode normal perusahaan dengan menggunakan sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek baru.

2. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber pembiayaan untuk pelunasan berasal bukan dari kelompok aktiva lancar.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Selain itu kebijakan hutang mempunyai fungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan. Riyanto, (1997) modal yang berasal dari kreditur merupakan hutang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/hutang.

## 2.2 Theory kebijakan hutang

### 1. Teori *trade off*

Menurut Brigham dan Houston (2001) teori *trade off* mengemukakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Perusahaan diharuskan mempertimbangkan antara resiko kebangkrutan antar pembiayaan dengan menggunakan hutang dengan pembiayaan dengan penerbitan saham. Menurut Horne dan waschowicz (1997) semakin dekat jarak maturitas kewajiban hutang perusahaan maka semakin besar resiko perusahaan tidak membayar pokok pinjaman dan bunga sehingga dapat mempengaruhi resiko perusahaan.

### 2. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun

1984 (Husnan dalam Soesan, 2006). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Hanafi (2004) menyimpulkan berdasarkan teori tersebut bahwa kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Perusahaan akan berusaha untuk memenuhi berdasarkan investasi yang diperlukan, dengan pemenuhan dana yang berasal dari internal perusahaan.

### 3. *Agency Theory*

Menurut Sundjaja dan Berlian (2003) masalah perwakilan timbul bukan saja karena adanya hubungan antara pemilik dan manajer tetapi juga karena adanya hubungan antara pemilik dengan pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman menyediakan modal bagi perusahaan dengan maksud untuk dapat memenuhi kebutuhan perusahaan

### 4. Teori Asimetri: Informasi dan Signalling

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003) informasi Asimetri terjadi pada suatu situasi di mana manajer dari suatu perusahaan memiliki lebih banyak

informasi tentang operasi perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan investor. Sedangkan teori signalling menurut Houston dan Brigham (2001) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi suatu petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

### **2.3 Kebijakan dividen**

Dividen adalah pembagian dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Semua keuntungan ataupun kerugian pada satu periode tersebut dilaporkan oleh direksi kepada para pemegang saham dalam suatu rapat umum pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan laba bersih setelah pajak yang dibagikan secara proporsional kepada para pemegang saham dan seberapa besar laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen maka akan mengurangi laba ditahan perusahaan yang selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal, ataupun sebaliknya. Dengan adanya pembagian dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut, sedangkan dengan laba ditahan yang merupakan sumber dana internal perusahaan yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

## 2.4 Struktur Kepemilikan

Komposisi kepemilikan saham dapat memiliki dampak penting dalam sistem pengendalian manajemen dalam perusahaan. Kepemilikan suatu perusahaan dapat dilihat dari sisi kepemilikan manajerial dan institusional.

### 2.4.1 Kepemilikan Menejerial

Kepemilikan manajerial ialah kepemilikan atau persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh dewan direksi atau manajemen perusahaan itu sendiri. Kepemilikan menejerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Seorang manajer sekaligus pemegang sehan tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan bahkan mengalami kebangkrutang. Keadaan ini akan merugikan baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan return ataupun dana yang diinvestasikan.

Sofianada dalam Phitloka, (2009) peran struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat dari dua sudut pandang, yaitu melalui pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan informasi asimetri atau ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Dimana pendekatan keagena menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara berbagai *klaim (claim holder)* terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan

kedudukan manajer dengan para pemegang saham. Dengan adanya kedudukan yang sama dengan para pemegang saham akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Sedangkan dengan pendekatan asimetri menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai salah satu cara mengurangi ketidakseimbangan informasi melalui pengungkapan informasi di pasar modal. Dengan adanya struktur kepemilikan manajerial, para manajer secara tidak langsung menikmati keputusan-keputusan yang diambil oleh pihak manajerial, selain itu para manajer akan lebih berhati-hati dalam menentukan hutang perusahaan karena akan memperoleh manfaat langsung dari kebijakan yang mereka ambil serta akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan kebijakan yang salah.

#### **2.4.2 Kepemilikan institusional**

Wahidahwati dalam Djabid (2009) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional yaitu persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi luar seperti bank, lembaga asuransi, lembaga investasi, dan lain-lainnya. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibanding dengan pemegang saham lainnya.

## 2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2010).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 1997). Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan, didalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi periodik dengan didasarkan pada pengaruh transaksi-transaksi yang sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya - biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi dalam suatu periode.

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton, dalam Hapsari, 2010) :

- 1) Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh

perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.

- 2) Penentuan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta *profit margin* yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
- 3) Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.
- 4) Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

Bagi suatu perusahaan, di samping laba tingkat profitabilitas merupakan masalah yang penting, sebab laba yang besar saja belum merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut telah dapat bekerja secara efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan profitabilitas yang diperoleh dengan modal yang digunakan (Prima, 2007).

Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Sartono, 2010):



### 1. *Gross Profit Margin*

*Gross Profit Margin* adalah rasio antara penjualan dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan (Sartono, 2010).

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

### 2. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* adalah rasio antara laba setelah pajak dengan penjualan (Sartono, 2010).

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Penjualan}}$$

### 3. *Return On Investasi*

*Return On Investasi* atau *return on assets* adalah rasio antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2010).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 4. *Return On Equity*

*Return On Equity* adalah rasio antara laba setelah pajak dengan modal sendiri (Sartono, 2010).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

#### 5. Profit Margin

Profit Margin adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan penjumlahan (Sartono, 2010).

$$\text{PM} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}}$$

#### 6. Rentabilitas Ekonomi

Rentabilitas Ekonomi adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva.

$$\text{RE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 2.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Baridwan dalam (Margaretta, 2010) ukuran perusahaan adalah suatu pengukuran yang didasarkan pada besar kecilnya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan

persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil (Andriyanti, 2007).

Variabel ukuran perusahaan dapat diukur dengan kapitalisasi pasar, juga diukur berdasarkan jumlah anggaran tahunan, investasi, modal, jumlah karyawan/besar kecilnya perusahaan, total aktiva dan penjualan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dari total aktiva, karena total aktiva mencerminkan keadaan sebuah perusahaan sehingga dapat diketahui kekayaan sebuah perusahaan (Jogiyanto, 1998). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksi dari logaritma total aset.

## **2.7 Struktur Aktiva**

Struktur aktiva adalah susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang nampak pada neraca sebelah debet. Struktur aktiva dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Untuk keperluan ini struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk beroperasi perusahaan. Adapun yang dimaksud dengan aktiva yang harus

disediakan untuk operasi selama periode akuntansi berlangsung adalah golongan aktiva lancar (Andriyani, 2006).

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston and Brigham dalam Mardi, 2008).

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Brigham and Gapenski dalam (Nugroho, 2006) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Aktiva tetap merupakan aktiva yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi perusahaan karena aktiva inilah yang memberikan dasar bagi “*earning power*” perusahaan. Dimana aktiva yang harus disediakan untuk operasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung adalah golongan aktiva lancar. Sedangkan aktiva yang harus disediakan untuk beroperasinya perusahaan adalah golongan aktiva tetap. Perusahaan mengadakan investasi dalam *inventory*, piutang, dan lain-lain adalah dengan harapan bahwa

perusahaan akan dapat memperoleh kembali dana yang telah diinvestasikan dalam aktiva tersebut. Dengan demikian, pengaturan dari kedua komponen aktiva perusahaan tersebut akan sangat penting sekali untuk meningkatkan *return on investment* perusahaan secara keseluruhan (Andriyani, 2006).

Pengukuran struktur aktiva menggunakan rumus (Andriyani, 2006):

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

## 2.8 Kerangka Pemikiran.

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer dihadapkan dengan adanya variasi dalam pembelanjaan. Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu dengan kebijakan kebijakan yang bersifat *financial*. Dalam Djabid (2009) menyatakan bahwa pertimbangan seorang manajer dalam pengambilan kebijakan hutang dipengaruhi oleh kebijakan dividen dan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

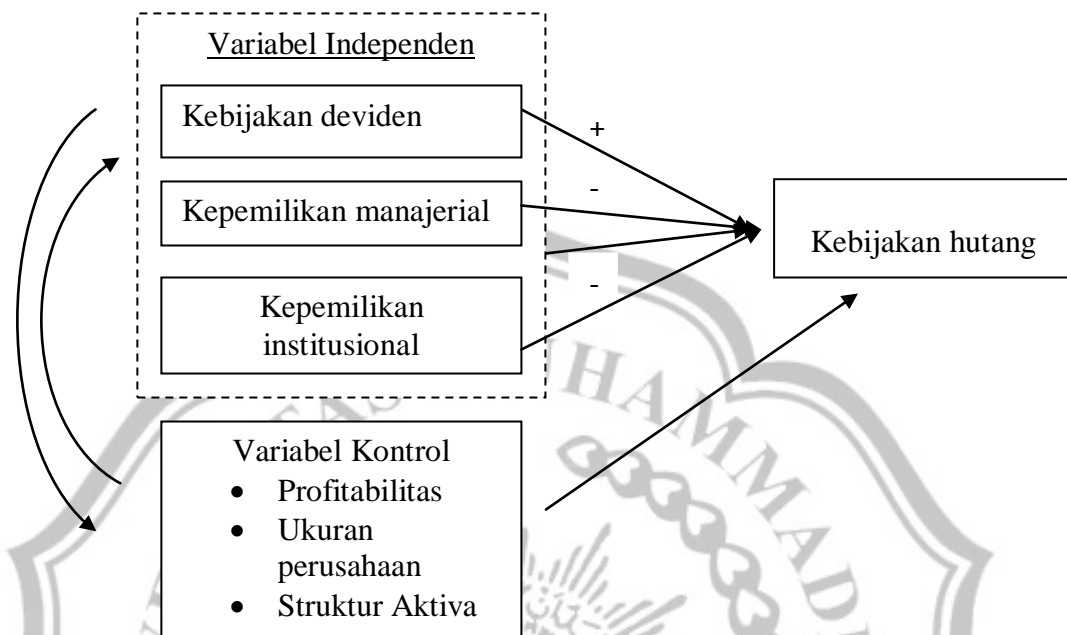
Dengan pembayaran dividen, mengurangi sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen, semakin tinggi dividen maka *cash flow* perusahaan semakin kecil yang mengakibatkan manajemen perlu memikirkan sumber dana dari hutang, Esatrbook (1984) dan rozeff (1984) dalam kurniati

(2009). Dengan demikian, semakin tinggi tingkat pembayaran dividen kemungkinan perusahaan menggunakan hutang semakin tinggi.

Manajerial merupakan pihak yang secara aktiva berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial meningkat, akan membuat kekayaan pribadi manajemen terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan mengurangi risiko kehilangan kekayaan dengan cara mengurahi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Kepemilikan institusional merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang oleh institusi atau lembaga pemerintah maupun swasta. Semakin tinggi variabel kepemilikan institusional diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan, yang mengakibatkan penggunaan utang pada tingkat yang rendah untunk mengantisipasi kemungkinan kebangkrutan, Djabid (2009). Berdasarkan uraian diatas, maka dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran



### 2.9 Hipotesis penelitian.

Dari rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka peneliti menduga :

- Ha<sub>1</sub> : Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ha<sub>2</sub> : Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Ha<sub>3</sub> : Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif signifikan kebijakan hutang.
- Ha<sub>4</sub> : Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.