

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Tinjauan Teori**

##### **2.1.1. *Trade Off Theory (Balancing Theory)***

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang maka semakin tinggi profitabilitas kebangkrutan. Menurut Fauzi et al., (2022) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup biaya langsung dan biaya tidak langsung.

Trade off theory menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Sari, 2021). Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan (Andina Zulfia, 2019). Dengan mencapai titik maksimum, penggunaan utang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan,

kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Safitri, 2023).

### **2.1.2. Pecking Order Theory**

Menurut Agustina, (2017), pecking order theory (lebih dikenal sebagai pecking order theory) menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari sumber internal (laba ditahan) terlebih dahulu, kemudian dari utang, dan terakhir dari penerbitan saham baru. Ini disebabkan oleh adanya asymmetric information di mana manajemen lebih mengetahui kondisi keuangan perusahaan dibandingkan investor luar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menghindari pendanaan eksternal yang dapat menimbulkan sinyal subsecto ke pasar. Menurut Karinaputri, (2012) menjelaskan bahwa teori ini menekankan pada urutan preferensi pembiayaan: pertama internal, lalu utang, dan terakhir ekuitas. Konsep ini menambahkan bahwa perusahaan cenderung enggan menerbitkan saham baru karena khawatir dianggap sedang mengalami masalah keuangan atau harga sahamnya dinilai terlalu tinggi oleh pasar.

Secara ringkas, teori pecking order menyatakan sebagai berikut Agustina, (2017):

1. Pendanaan internal diprioritaskan karena tidak menimbulkan biaya transaksi dan tidak mengubah struktur kepemilikan perusahaan.

2. Jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan memilih utang karena biaya yang lebih rendah dan dampaknya yang lebih kecil terhadap kontrol kepemilikan.
3. Penerbitan saham baru menjadi pilihan terakhir karena bisa memberi sinyal negatif ke pasar akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor.
4. Strategi ini mencerminkan manajemen keuangan yang berupaya meminimalkan biaya modal dan menjaga kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

### **2.1.3. Kebijakan Hutang**

Utang adalah sumber pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya. Penggunaan utang harus memperhatikan beban bunga dan risiko kebangkrutan, sehingga manajemen perlu menyeimbangkan antara manfaat pajak dari utang dan risiko finansial yang ditimbulkan (Murhadi, 2012). Menurut Andina Zulfia, (2019) Utang merupakan kewajiban perusahaan yang timbul akibat aktivitas pembiayaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang harus dibayarkan pada pihak ketiga dalam periode tertentu. Utang digunakan untuk mendanai operasional atau investasi ketika dana internal tidak mencukupi.

Kebijakan hutang merupakan keputusan manajerial yang berkaitan dengan penentuan struktur pendanaan perusahaan, khususnya mengenai seberapa besar dana yang berasal dari utang

dibandingkan dengan ekuitas (modal sendiri). Kebijakan ini penting karena menyangkut keseimbangan antara risiko dan pengembalian (return). Perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil utang, karena meskipun utang dapat meningkatkan keuntungan melalui efek pengungkit (leverage), tingginya utang juga meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, kebijakan utang harus disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok utang, serta memperhatikan stabilitas arus kas dan prospek usaha. Perusahaan juga menekankan bahwa kebijakan utang yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika tidak dikelola dengan hati-hati, justru bisa menurunkan kepercayaan investor dan kreditur (Adnin et al. 2021).

Sari, (2020) menyatakan kebijakan utang merupakan bagian dari keputusan struktur modal yang sangat penting karena menentukan seberapa besar proporsi utang dibandingkan ekuitas yang akan digunakan dalam membiayai aktivitas perusahaan. Kebijakan ini tidak hanya mempertimbangkan kebutuhan dana, tetapi juga memperhitungkan biaya modal, risiko finansial, kestabilan pendapatan, dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang memiliki efek leverage, yaitu dapat meningkatkan laba per saham ketika perusahaan memiliki arus kas yang stabil. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan risiko gagal bayar dan kebangkrutan, terutama jika

pendapatan perusahaan berfluktuasi atau tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga dan pokok pinjaman.

Berikut rumus untuk debt to equity ratio menurut Fauzi et al., (2022) sebagai berikut:

$$DER = Total \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

#### 2.1.4. Pertumbuhan perusahaan

Menurut Murhadi, (2012) pertumbuhan perusahaan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan untuk memperbesar skala operasinya secara berkelanjutan. Ini dapat dilihat dari peningkatan indikator keuangan seperti penjualan, total aset, laba bersih, dan nilai pasar saham. Pertumbuhan dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efektif untuk menciptakan nilai tambah. Menyatakan bahwa pertumbuhan tidak hanya dilihat dari sisi angka, tetapi juga dari daya saing perusahaan di pasar, kemampuannya dalam mempertahankan pelanggan, serta keefektifan strategi ekspansi dan inovasi. Dalam kerangka teori keuangan, pertumbuhan menjadi indikator utama dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan, terutama dalam konteks penilaian kinerja manajemen dan daya tarik bagi investor.

Menurut Nurjanah et al. (2021) pertumbuhan perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan skala operasional dan kinerjanya dari waktu ke waktu. Pertumbuhan ini tidak hanya tercermin dari

peningkatan penjualan, total aset, dan laba bersih, tetapi juga dari perluasan pangsa pasar, peningkatan jumlah karyawan, dan kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi usaha. Perusahaan menyatakan bahwa pertumbuhan yang berkelanjutan menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara optimal, sehingga dapat menciptakan nilai tambah yang berdampak langsung terhadap kesejahteraan pemegang saham dan keberlangsungan usaha.

Menurut Murhadi, (2012) untuk mengetahui rasio dari variabel ini, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } t - 1}{\text{penjualan } t - 1} \times 100\%$$

### **2.1.5 Profitabilitas**

Menurut Andina Zulfia, (2019) profitabilitas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk menciptakan laba. Selain itu, profitabilitas juga menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam mengevaluasi daya tarik perusahaan sebagai objek investasi. Oleh karena itu, tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif mengenai kesehatan finansial dan prospek pertumbuhan perusahaan ke depan.

Menurut Karinaputri, (2012) Profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan yang mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, di mana semakin

tinggi tingkat profitabilitas, semakin optimal pemanfaatan sumber daya untuk memperoleh keuntungan.

Menurut Nurjanah & Purnama, (2021) untuk mengetahui rasio dari variabel ini, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu bertujuan sebagai acuan penulis untuk melakukan penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh asset tangibility, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas untuk menilai kebijakan hutang, variabel-variabel yang digunakan untuk menunjukkan hasil yang beragam dalam hasil penelitian, objek penelitian, variabel yang digunakan, bahkan alat analisis yang digunakan.

No	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1	Safitri, Emy Mastura, Haris Wibisono	2023	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan BUMN Terdaftar di BEI Tahun 2019 – 2021)	<p><b>Independen:</b></p> <p>a. Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>b. Struktur Aset</p> <p>c. Free Cash Flow</p> <p>d. profitabilitas</p> <p><b>Dependen:</b></p> <p>Kebijakan Utang</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:</p> <p>a. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>b. Free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>c. Struktur Aset</p>

No	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
					berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. d. Profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan hutang.
2.	Murhadi, Werner Ria	2012	Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara	<b>Independent:</b> a. Profitabilitas b. Ukuran perusahaan c. Asset Tangibility d. Pertumbuhan perusahaan e. Non-debt shield tax <b>Dependen:</b> Utang perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: a. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap utang perusahaan b. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap utang perusahaan c. Asset tangibility berpengaruh signifikan terhadap utang perusahaan d. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap utang perusahaan e. Non-dept tax

No	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
					shield tidak berpengaruh signifikan terhadap utang perusahaan
3	Nurjanah, Ikeu Purnama, Dendi	2021	Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang	<b>Independen:</b> a. Pertumbuhan perusahaan b. Ukuran perusahaan c. Struktur aet d. Profitabilitas <b>Dependen:</b> Kebijakan hutang	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: a. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang c. Struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang d. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang
5	Agustina, Farah	2017	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur	<b>Independen:</b> a. Profitabilitas b. Struktur Aset c. Pertumbuhan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: a. Struktur Aset

No	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
			Aset, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)	Perusahaan d. Kepemilikan Institusional <b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang	berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. b. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. c. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. d. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
6	Fauzi, Anisa Taufik Azis, Mohammad Hadiwibowo, Imam	2022	Pengaruh Free Cash Fkow, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	Independent : a. Free case flow b. Struktur aset c. Profitabilitas d. Pertumbuhan perusahaan Dependent: Kebijakan hutang	Berdasarkan penelitian ini menunjukkan bahwa: a. Free case flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang b. Struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

No	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
					<ul style="list-style-type: none"> <li>c. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</li> <li>d. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang</li> </ul>
7	Karinaputri, Nanda	2012	Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Kepemilikan Institusional</li> <li>b. Kebijakan Dividen</li> <li>c. Profitabilitas</li> <li>d. Pertumbuhan Perusahaan</li> </ul> <p><b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang</p>	<p>Berdasarkan penelitian ini menunjukkan bahwa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang</li> <li>b. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang</li> <li>c. pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang</li> <li>d. kebijakan dividen menunjukkan</li> </ul>

No	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
					pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
8	Adnin, Melliz Triyonowati	2021	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<b>Independent:</b> a. kepemilikan manjerial a. kepemilikan institusional b. profitabilitas c. pertumbuhan perusahaan <b>Dependen:</b> Kebijakan hutang	Berdasarkan penelitian ini menunjukkan bahwa: a. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang b. kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang c. pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang d. profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang
9	Andina Zulfia	2019	Analisis Pengaruh	<b>Independent:</b> a. Profitabilitas	Berdasarkan penelitian ini

No	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
			Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.	b. Likuiditas c. Pertumbuhan Penjualan d. Pertumbuhan Perusahaan e. Ukuran Perusahaan <b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang	menunjukkan bahwa: a. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang b. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang c. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang d. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang e. pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
10	Sari, Novita	Dini 2020	Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Investment Opportunity	Independent: a. struktur asset b. likuiditas c. investment opportunity dependen: Kebijakan	Berdasarkan penelitian ini menunjukkan bahwa: a. struktur asset m berpengaruh

No	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
			SET terhadap Kebijakan Hutang	hutang	positif yang signifikan terhadap kebijakan hutang b. likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang c. investmen opportunity berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### 2.3. Hubungan Antar Variabel

#### 1. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

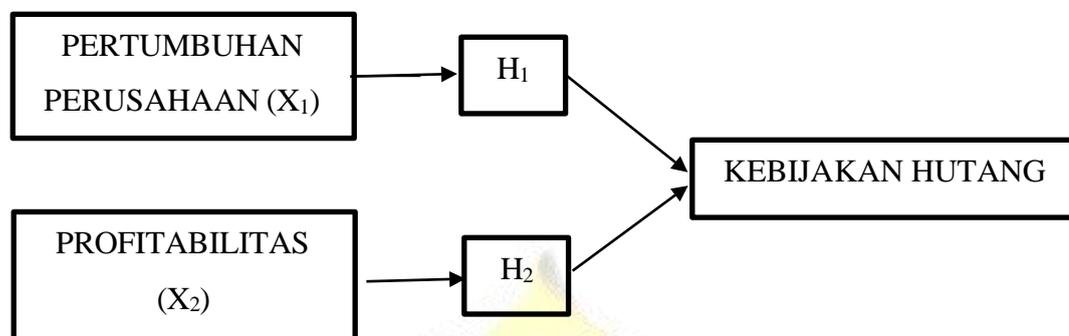
Menurut Agustina (2017) pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi umumnya membutuhkan tambahan dana yang besar untuk mendukung aktivitas ekspansi. Keterbatasan dana internal mendorong perusahaan untuk memanfaatkan pendanaan eksternal, salah satunya melalui penambahan utang. Penggunaan utang sering dipilih karena lebih cepat diperoleh dibandingkan penerbitan saham baru serta tidak menurunkan kendali pemegang saham lama. Selain itu, prospek pertumbuhan yang baik meningkatkan keyakinan perusahaan dalam memenuhi kewajiban di masa depan melalui peningkatan pendapatan. Dengan demikian, perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung

meningkatkan porsi utang dalam struktur modalnya guna membiayai pengembangan usaha.

## 2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Hal ini didasari oleh pandangan bahwa perusahaan yang memperoleh laba besar memiliki kemampuan pendanaan internal yang mencukupi, baik untuk membiayai aktivitas operasional maupun ekspansi usaha, sehingga tidak memerlukan tambahan dana dari pihak luar. Perusahaan yang profitable cenderung lebih mandiri secara finansial, dan lebih memilih untuk memanfaatkan laba ditahan sebagai sumber utama pendanaan karena tidak menimbulkan beban bunga atau risiko finansial, seperti halnya pada penggunaan utang. Selain itu, penggunaan dana internal juga menunjukkan efisiensi pengelolaan manajemen keuangan dan membantu menjaga kestabilan struktur modal perusahaan. Pendekatan ini juga selaras dengan teori pecking order, yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih urutan pendanaan berdasarkan tingkat kenyamanan dan risiko, yaitu: (1) dana internal, (2) utang, dan (3) ekuitas. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka kebutuhan untuk menggunakan utang akan semakin rendah (Andina, 2019).

## 2.4. Model Empiris



## 2.5. Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul, mengacu pada landasan teori yang ada.

H<sub>1</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.