

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini penulis melakukan review terhadap beberapa penelitian terdahulu yang relevan dan terkait terhadap masalah yang diteliti. Beberapa penelitian yang digunakan sebagai rujukan dalam penelitian yang akan penulis lakukan adalah diantaranya :

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Siska Putri Dwi Utami mahasiswa Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya dalam Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume. 8 No 1, Januari 2019. e-ISSN:2460-0585 yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang” Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa koefisien variabel struktur aset bertanda negatif dengan nilai signfikasi $0,706 > 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak karena struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *wholesale* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Tidak berpengaruhnya struktur aset terhadap kebijakan hutang dikarenakan apabila suatu perusahaan mencari hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaannya akan mengakibatkan besarnya biaya modal yang harus dikeluarkan. Selain hal itu perusahaan tidak akan melakukan penjaminan aset tetapnya untuk memperoleh hutang atau tambahan hutang jika tidak membutuhkannya dan terlebih lagi jika dana dari internal perusahaan sudah mencukupi pendanaan yang dibutuhkan tanpa menambah hutang perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa koefisien variabel profitabilitas bertanda negatif dengan nilai signfikasi $0,001 < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima karena profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *wholesale* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian ini berarti perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi perusahaan akan secara langsung mengurangi penggunaan hutang dan mengandalkan sumber internal perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa

koefisien variabel profitabilitas bertanda negatif dengan nilai signfikasi $0,001 < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima karena profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *wholesale* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian ini berarti perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi perusahaan akan secara langsung mengurangi penggunaan hutang dan mengandalkan sumber internal perusahaan.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Ita Trisnawati, mahasiswa Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Trisakti, dalam jurnal Bisnis dan Akuntansi, Volume 18, No. 1, Juni 2016, Hal 33-42 yang berjudul “Faktor –faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-K keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (INSDR) memiliki nilai signifikan sebesar 0,739 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai signifikan sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka investor akan semakin efektif dalam memonitori perilaku manajemen. Adanya monitoring yang efektif menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh institusioanl *ownership* yang akan mengurangi *agency cost of debt*. Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikan sebesar 0,809 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) memiliki nilai signifikan sebesar 0,013 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana yang akan berakibat pada peningkatan hutang. Profitabilitas (PROF) memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi berarti mampu untuk menghasilkan dana yang lebih banyak dari perusahaan sehingga perusahaan dapat mengalokasikan

keuntungan pada laba ditahan, maka perusahaan akan lebih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal (hutang) untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Struktur aset (*ASSETS*) memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya semakin tinggi *fixed asset* tersebut dapat dijadikan jaminan bagi kreditur.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Sri Wahyuni, Muhammad Ahyarudin dan Mizan Asnawi mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Riau, dalam jurnal *economy UMRI*, Vol 1 :Sep 2016, ISSN : 2541-3023 yang berjudul “Pengaruh Struktur Aset , Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Tarif Pajak terhadap Kebijakan Hutang”. Fokus utama penelitian ini adalah pada variabel struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen dan tarif pajak serta pengaruhnya terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Teknik pengumpulan data ini adalah purposive sampling. Hasil yang disajikan menunjukkan bahwa hubungan antara variabel struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan berpengaruh signifikan. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien B sebesar 0,918 *p-value* (sig.) sebesar $0,001 < 0,05$ yang berarti struktur aset memiliki pengaruh yang signifikan dan mempunyai hubungan positif. Dengan demikian hipotesis 1 diterima. Hasil koefisien B variabel profitabilitas sebesar 0,598 dengan *p-value* (sig.) sebesar $0,020 < 0,05$. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis 2 yang memprediksi adanya hubungan positif antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang diterima. Tingkat signifikansi variabel kebijakan dividen sebesar $0,053 > 0,05$ dengan koefisien B sebesar $-0,178$ yang berarti kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini berbeda dengan rumusan hipotesis yang memprediksi adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang sehingga hipotesis 3 ditolak. Sama hasilnya dengan pengujian hipotesis 3, hipotesis 4 dalam penelitian ini juga ditolak yang ditunjukkan dengan nilai koefisien B sebesar 0,586 dan *p-value* $0,307 > 0,05$. Hasil ini berarti bahwa tarif pajak tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, tingginya tarif

pajak suatu perusahaan tidak menyebabkan kebutuhan akan hutang meningkat. Hal ini dikarenakan manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Pada hasil perhitungan statistik uji F sebesar 5,122 dengan probabilitas 0,001. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Tarif Pajak secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang. Sehingga hipotesis 5 yang menyatakan struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen dan tarif pajak secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang diterima.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Siti Tri Asiyah mahasiswa Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dalam jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, e-ISSN: 2461:0593 dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang” berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan peneliti untuk pengujian hipotesis (Uji T) diketahui nilai t-hitung pada variabel profitabilitas sebesar 2,814 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008, dan variabel struktur aset memiliki nilai t-hitung sebesar 2,304 dengan nilai signifikansi sebesar 0,026 maka dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berbeda dengan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t-hitung sebesar 0,676 dengan nilai signifikansi sebesar 0,503 maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang karena memiliki tingkat signifikan lebih besar dari 0,05. Dan hasil pengujian hipotesis ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan transportasi menunjukkan bahwa hipotesis H0 diterima dan H3 ditolak, dapat diartikan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya ada hubungan searah antara variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang yaitu apabila tingkat ukuran perusahaan menunjukkan nilai yang semakin naik maka tingkat kebijakan hutang juga semakin naik, dan sebaliknya apabila tingkat ukuran perusahaan menurun maka kebijakan hutang juga menurun. Adanya pengaruh dan tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

merupakan faktor langsung yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi pihak manajemen dalam melakukan kebijakan hutang maupun kreditor dalam memberikan hutang terhadap perusahaan, namun hal tersebut tidak menjadi jaminan bahwa ukuran perusahaan mampu menjadi alasan suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan kebijakan hutang karena total aset yang menjadi tolok ukur besarnya suatu perusahaan memiliki nilai yang tidak konsisten dimasa depan, sehingga pihak manajemen tidak ingin menanggung resiko akibat menggunakan hutang sebagai sumber dana perusahaan.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Dwi Putri Novitasari dan Viriany mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta dan jurnal *Multiparadigma Akuntansi*, Volume 1 No. 2 /2019 Hal 153:162 yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur” dari hasil uji statistik dan deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas pada tahun 2015-2017 memiliki nilai minimum yaitu sebesar -8,62, nilai maksimum sebesar -0,64 serta rata-rata profitabilitas sebesar -3,00 dan nilai deviasi standar yaitu sebesar 1,29. Variabel ukuran perusahaan pada tahun 2015-2017 memiliki nilai minimum sebesar 2,73 nilai maksimum sebesar 3,50 dan nilai mean sebesar 3,34 serta nilai standar deviasi sebesar 0,07. Untuk variabel likuiditas pada tahun 2015-2017 menunjukkan nilai minimum sebesar -0,53 nilai maksimum sebesar 2,71 serta nilai mean sebesar 0,77 dan deviasi standar sebesar 0,65. Sedangkan variabel kebijakan hutang yang diukur dengan DER pada tahun 2015-2017 memiliki nilai minimum sebesar -2,91 nilai maksimum yang dimiliki sebesar 1,51 serta nilai mean sebesar 0,55 dan nilai deviasi standar sebesar 0,85. Kemudian berdasarkan uji asumsi klasik penelitian ini memiliki nilai konstan sebesar (-0,294) yang artinya apabila variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki nilai nol, dengan begitu variabel kebijakan hutang memiliki nilai sebesar -0,294. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,023 yang berarti setiap peningkatan ROA sebesar satu satuan maka akan meningkatkan DER sebesar 0,023 apabila variabel lain seperti SIZE dan CR konstan. Selanjutnya variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang positif sebesar 0,202 dengan begitu apabila ukuran perusahaan naik satu satuan maka akan meningkatkan DER sebesar 0,202 apabila variabel lain seperti ROA dan CR konstan. Variabel yang terakhir yaitu

likuiditas yang diukur dengan menggunakan current ratio, variabel ini memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -1,113. Dengan begitu apabila variabel likuiditas mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan seperti ROA dan SIZE maka DER akan mengalami penurunan sebesar 1,113. Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan Uji Korelasi (R). Dalam penelitian ini menunjukkan nilai R sebesar 0,842, hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini memiliki hubungan yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen. Selanjutnya Uji Koefisien Determinasi (Adj. R-Square) yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen menerangkan variasi variabel dependen. Dimana penelitian ini memiliki nilai Adj. R² sebesar 0,704 atau 70,4% yang diartikan bahwa besarnya variasi dari variabel dependen (DER) dapat dijelaskan oleh variabel independen (ROA, SIZE dan CR). Hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukkan bahwa variabel variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukkan bahwa variabel variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukkan bahwa variabel variabel Likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER).

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Niken Anindhita mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau Pekanbaru, dalam Jurnal Fekon Vol. 1 No. 2 (Februari) 2017 : 1389 yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang” dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukkan bahwa variabel variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Hasil pengujian statistik dengan uji t di atas menunjukkan bahwa variabel variabel Likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel Kebijakan Hutang (DER). Pihak prinsipal tidak terlibat secara aktif dalam kegiatan operasional perusahaan. Keputusan

hutang menjadi kewenangan dari pihak manajerial dalam memutuskan penggunaan dana untuk operasional perusahaan. Sehingga dalam hal ini, seorang prinsipal tidak berwenang dalam pengambilan keputusan penggunaan dana operasional perusahaan berupa hutang. Hal ini yang memungkinkan terjadinya penolakan hipotesis. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Kepemilikan Saham Institusi berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang ditolak. Dari hasil uji hipotesis juga didapatkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Saham Institusi adalah sebesar $0,540 > 0,05$. Karena nilai thitung $< t_{tabel}$ dan $Sig > 0,05$, maka Hipotesis 2 ditolak artinya Kepemilikan Saham Publik tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Tidak adanya pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya utang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan modal utang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu manfaat dari penggunaan utang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. Demikian juga dengan penggunaan ekuitas, modal ekuitas akan menguntungkan apabila pemegang saham memiliki tuntutan yang tidak terlalu tinggi akan tingkat pengembalian investasi. Hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Saham Publik terhadap Kebijakan Hutang. Dari hasil uji hipotesis juga didapatkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Saham Institusi adalah sebesar $0,055 > 0,05$. Karena nilai thitung $< t_{tabel}$ dan $Sig > 0,05$, maka Hipotesis 3 ditolak artinya Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak relevan dengan kebijakan hutang, karena dividen lebih baik digunakan untuk keputusan investasi daripada keputusan pendanaan, sehingga manajemen dalam meningkatkan dividen, keputusan tersebut hanya akan dilakukan bila mereka yakin bahwa dividen dalam keadaan stabil di masa yang akan datang.

Penelitian internasional yang pertama dilakukan oleh Asma Salman mahasiswa dari American University in the Emirates dalam *academy of strategic management journal*, volume 18, issue 2, 2019. Dengan judul “*Effect of Capital Structure on Corporate Liquidity and Growth : Evidence from Tobacco Industry in Pakistan*” dan

menghasilkan dampak rasio leverage terhadap rasio aset likuiditas. Nilai dari adjusted R-square = 0,66 yang menunjukkan bahwa rasio leverage menyebabkan perubahan 66% dalam aset likuid perbandingan. ANOVA $F = 6,348$, nilai signifikan = 0,018 dan statistik Durbin Watson = 1,893. Dalam penelitian ini hubungan antara struktur keuangan, likuiditas perusahaan dan pertumbuhan adalah diukur. Hubungan diuji secara empiris dalam industri tembakau dengan mengumpulkan data sekunder selama periode enam tahun terakhir (2011-2016). Data sekunder membantu dalam menghitung rasio untuk setiap variabel. Leverage diukur dengan menghitung rasio total hutang terhadap modal, hutang jangka panjang terhadap rasio ekuitas, total rasio utang terhadap aset dan kali rasio perolehan bunga. Likuiditas diukur dengan menghitung rasio aset likuid, rasio lancar, rasio cepat, dan rasio kas. Pertumbuhan diukur dengan menghitung rasio pemasaran yang meliputi rasio pengembalian aset, laba atas ekuitas, bersih rasio margin keuntungan. Beberapa regresi lebih lanjut diterapkan pada rasio yang dihitung di bawah ini SPSS. Uji regresi merumuskan sepuluh model di mana rasio variabel independen dihubungkan dengan rasio variabel dependen diukur. Mereka menghasilkan signifikan dan hubungan model yang tidak signifikan yang ditunjukkan dalam ringkasan model regresi dan koefisien meja. Hasilnya mengungkapkan hubungan negatif yang signifikan antara hutang jangka panjang dan likuiditas aset, menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tembakau tinggi dibandingkan dengan hutang jangka panjangnya. Namun, total hutang ke aset juga berhubungan negatif dengan likuiditas, menunjukkan likuiditas itu korporasi kurang membiayai asetnya melalui total utang. Hubungan terbalik diturunkan karena perusahaan tembakau lebih mengandalkan pembiayaan jangka pendek dan operasinya maksimum dilakukan oleh manajemen modal kerja.

2.2 Kerangka Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory mulai berkembang berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut *principal*. Maksimalisasi kekayaan *principal* akan diserahkan kepada pihak-pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan.

Pihak profesional tersebut dalam perusahaan disebut sebagai manajemen, yang dalam teori keagenan disebut sebagai *agent*.

Menurut Scott (2015:358) konsep *Agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang memperkerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal*. Dari konsep tersebut dapat disimpulkan bahwa *agency theory* merupakan hubungan antara *principal* yaitu para pemegang saham dengan *agent* yaitu manajer dan dalam hubungan tersebut terdapat suatu kontrak dimana manajer diberi tanggung jawab atau tugas untuk mengelola suatu perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham. Adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan tersebut dapat menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan konflik agensi (*agency conflict*).

Untuk mengurangi konflik keagenan, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan melakukan pengawasan tersebut maka diperlukan biaya keagenan atau sering disebut dengan *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang terkait dengan manajemen pengawasan guna memastikan bahwa manajer berperilaku dengan cara yang konsisten dengan perjanjian kontrak perusahaan dengan pemegang saham dan kreditur (Van Home dan Wachowics, 2013).

Upaya perusahaan dalam mengurangi *agency cost* biasanya menggunakan dana yang berasal dari hutang. Peningkatan pendanaan dengan hutang dapat menurunkan masalah keagenan yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati, 2002). Peningkatan hutang dapat mengurangi masalah keagenan karena dua alasan. Pertama, dengan meningkatnya hutang maka akan semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan. Semakin kecil nilai saham yang beredar maka semakin kecil masalah keagenan yang timbul antara manajer dan pemegang saham.

2.2.2 Pecking Order Theory

Teori yang dipopulerkan oleh Myers pada tahun 1984. Hipotesis pecking order menggambarkan suatu hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan akan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya menjadi sebuah peluang pertumbuhan, dan ketika perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan lebih memilih utang dibandingkan dengan external equity, yaitu menerbitkan saham baru.

Pecking order theory menurut Myers (1984) menunjukkan urutan pendanaan sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan dapat terbebas dari masalah informasi,
2. Perusahaan menyukai target dividend payout ratio terhadap peluang investasi, menghindari perubahan dividen secara drastis,
3. Kebijakan dividend yang bersifat konstan dengan fluktuasi tingkat keuntungan dan peluang investasi yang tidak bisa di prediksi, menunjukkan arus kas yang diperoleh dari hasil operasi dapat lebih besar atau kurang dari kebutuhan dana investasi. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi jumlah kas perusahaannya atau menjual sekuritas yang dimiliki dan,
4. Apabila pendanaan dari eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang sangat aman terlebih dahulu, yaitu mulai dengan penerbitan utang (obligasi), kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi (*convertible bond*) dan alternatif yang paling akhir adalah saham.

Dalam teori ini perusahaan tidak menentukan rasio utang, karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang dapat dipilih perusahaan, yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru. Rasio utang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi.

2.2.3 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil – hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan dengan begitu laporan keuangan diharapkan akan membantu bagi para pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat *finansial*. (Fahmi, 2017:22). Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan. (Hery, 2016:5). Tujuan laporan keuangan untuk organisasi pencari laba (*profit organization*) adalah sebagai berikut:

1. Memberikan informasi untuk membantu investor atau calon investor dan kreditor serta pemakai lainnya dalam menentukan jumlah, waktu dan prospek penerimaan kas dari dividen atau bunga dan juga penerimaan dari penjualan, piutang atau saham, dan pinjaman yang jatuh tempo.
2. Memberikan informasi tentang aset yang dimiliki oleh perusahaan. Klaim atas aset, pengaruh transaksi, peristiwa dan keadaan lain terhadap aset dan kewajiban.
3. Memberikan informasi tentang kinerja perusahaan selama satu periode.
4. Memberikan informasi tentang bagaimana perusahaan mendapatkan dan membelanjakan kas, tentang pinjaman dan pengembaliannya, tentang transaksi yang mempengaruhi modal, termasuk dividend an pembayaran lainnya kepada pemilik dan tentang faktor – faktor yang memperngaruhi likuiditas dan solvabilitas perusahaan.
5. Memberikan informasi tentang bagaimana manajemen perusahaan mempertanggungjawabkan pengelolaan perusahaan kepada pemilik atas penggunaan aset yang telah dipercayakan kepadanya.
6. Memberikan informasi yang berguna bagi manajer dan direksi dalam proses pengambilan keputusan untuk kepentingan pemilik perusahaan.

2.2.4 Kebijakan Hutang

2.2.4.1 Defenisi Kebijakan Hutang

Financial Accounting Standards Board (FASB) dalam Kieso *et al* (2008) mendefinisikan hutang/ kewajiban/ liabilitas sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atas kejadian masa lalu. Hutang menurut Djarwanto (2004) merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Menurut IAI, kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Ghozali dan Chairiri, 2007). Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu (Riyanto, 1995) :

a. Hutang jangka pendek (*short-term debt*)

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

Hutang jangka pendek meliputi:

1. Hutang dagang adalah hutang yang timbul dikarenakan adanya proses pembelian barang dagangan.
2. Hutang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
3. Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
4. Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.

5. Penghasilan yang diterima dimuka (*deferred revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

b. Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*)

Hutang jangka pendek yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari hutang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.

c. Hutang jangka panjang (*longterm debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah sumber bukan dari kelompok aktiva lancar. Hutang jangka panjang terdiri dari:

- 1 Hutang obligasi adalah surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- 2 Hipotik adalah penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai *real estate*, gedung, dan lain-lain.

Pembiayaan dengan menggunakan hutang memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Menurut Houston (2001) keunggulan pembiayaan dengan menggunakan utang adalah pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Kedua, pemegang utang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*stockholder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa kebijakan hutang atau *debt policy* adalah keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi. Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Jadi, kebijakan hutang merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan hutang.

Pembiayaan dengan hutang memiliki tiga implikasi penting (1) memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur, (3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Adapun beberapa pengukuran yang digunakan dalam menghitung kebijakan utang yaitu:

a. Rasio Hutang Terhadap Aktiva (*Debt to Asset Ratio/ DAR*)

Rasio hutang terhadap aktiva dihitung dengan membagi total hutang terhadap total aktiva. Rasio ini mengukur jumlah aktiva yang didanai dengan hutang.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

b. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio/ DER*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

c. Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Time Interest Earned Ratio*)

Rasio kelipatan pembayaran bunga dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan laba sebelum bunga dan pajak untuk membayar beban bunga.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk pengukuran kebijakan hutang adalah dengan DAR (*Debt To Asset Ratio*). Alasan dalam memilih DAR karena kebijakan hutang dapat dihitung dengan membagi total hutang terhadap total aktiva. Rasio ini mengukur jumlah aktiva yang didanai dengan hutang.

Ada beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang menurut Mamduh (2004), antara lain :

a) NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

b) Struktur Aktiva

Struktur aktiva yaitu besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c) Profitabilitas

Profitabilitas yaitu perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang menurut Amirya dan Atmini (2008) adalah pertumbuhan total aktiva. Pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap tingkat hutang perusahaan. Pertumbuhan total aktiva mencerminkan horizon waktu yang lebih panjang dari pertumbuhan penjualan. Investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum siap dioperasikan, sehingga aktivitas yang dilakukan tidak langsung terkait dengan penerimaan. Peningkatan aktiva dilakukan perusahaan bila terdapat prospek bagus.

Karakteristik industri juga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan alasan kemampuan untuk membayar hutang tergantung pada profitabilitas dan juga volume penjualan. Dengan demikian, stabilitas margin laba adalah sama pentingnya dengan stabilitas penjualan. Menurut Weston dan Copeland struktur aktiva juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, terutama permintaan akan produk mereka cukup meyakinkan misalnya perusahaan umum, akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang.

Senada dengan Brigham dan Houston (2013) yaitu sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman. Sikap manajemen yang paling berpengaruh dalam memilih cara pembiayaan adalah sikapnya terhadap pengendalian perusahaan dan resiko. Pemilik perusahaan sekaligus manajer perusahaan kecil dan perusahaan besar akan memiliki keputusan yang berbeda dalam memilih pembiayaan perusahaan. Sikap Pemberi Pinjaman yang berarti bahwa perusahaan akan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberi pinjaman dan hal ini banyak mempengaruhi advis mereka. Jika manajemen ingin menggunakan kebijakan hutang melampaui batas normal untuk bidang industrinya, pemberi pinjaman tidak bersedia untuk memberi tambahan pinjaman.

2.2.5 Struktur Aset

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Menurut Riyanto (2004) struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasinya. Pada umumnya terdapat dua jenis aktiva yang dimiliki perusahaan yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan asset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aktiva lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Aktiva tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu tahun dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk operasional dan tidak untuk dijual kembali.

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi, maka akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dalam pendanaannya. Sedangkan perusahaan yang sebagian aktivanya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Aktiva tetap merupakan asset yang sering dipergunakan perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman, sehingga jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap yang besar maka perusahaan tersebut semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman atau hutang. Aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pemberian hutang serta adanya kesempatan untuk melakukan investasi akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil kebijakan hutang (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk menghitung struktur aset adalah aset tetap dibagi total aset (Yeniatie dan Destriana, 2010) dengan rumusan sebagai berikut :

$$\text{AST} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.6 Solvabilitas

Menurut Munawir (2007) berpendapat tentang solvabilitas ini untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang)nya jika dilikuidasikan, baik itu kewajiban keuangan jangka pendek ataupun panjang. Lalu ada juga pendapat dari Sutrisno (2009) yang melihat solvabilitas sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya jika perusahaan dilikuidasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya baik jangka pendek atau panjang jika mereka dilikuidasi. Semua kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan, tentunya tidak akan mungkin dilaksanakan tanpa adanya tujuan. Selain itu, manfaat juga harus diperoleh dari adanya kegiatan tersebut. Oleh karena itu, berikut ini merupakan tujuan dan manfaat dari dilaksanakannya solvabilitas di dalam sebuah perusahaan, seperti yang dikemukakan oleh Kasmir (2014) berikut ini:

- a. Mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
- b. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
- c. Menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- d. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang, dan pengaruh utang terhadap pengelolaan aktiva.
- e. Mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
- f. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang akan segera ditagih (jatuh tempo).

1. Rasio Solvabilitas

Untuk melihat seberapa besar utang yang dimiliki oleh perusahaan jika dibandingkan dengan total aktivanya, bisa menggunakan rasio solvabilitas. Rasio ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang atau pendek. Hal ini harus dilihat, terutama jika perusahaan dibubarkan, atau dilikuidasi. Kemudian, harus diketahui bahwa perusahaan yang

memiliki rasio solvabilitas tinggi, akan memiliki risiko kerugian lebih tinggi. Untuk itu, perusahaan juga wajib mengetahui apa saja jenis dari rasio ini, agar bisa mengetahui, apakah perusahaan memiliki risiko kerugian tinggi atau tidak.

Merujuk pada pengertian solvabilitas lebih kepada kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. Dan agar dapat mengetahui seberapa besar beban hutang yang dimiliki jika dibandingkan dengan asetnya dapat menggunakan rasio sebagai berikut:

a. *Debt Asset Ratio (Debt Ratio)*

Jenis yang pertama adalah rasio utang terhadap aktiva. Ratio utang ini digunakan untuk membandingkan seberapa besar aktiva, dengan jumlah total utang yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi total utang perusahaan dengan total asetnya, atau bisa dituliskan sebagai:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Dari rumus di atas, dapat diketahui seberapa besar utang perusahaan, akan mempengaruhi pengelolaan aktiva (*assets*) perusahaan yang ada. Misalnya, dengan nilai rasio 0,5 atau 50% itu berarti, kreditor akan mendanai 50% dari total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio, maka utang yang dimiliki perusahaan akan banyak. Hal ini akan mengakibatkan semakin besar tanggungan perusahaan yang harus dipenuhi kepada pihak lainnya.

b. *Debt to Equity Ratio (Equity Ratio)*

Rasio utang terhadap ekuitas adalah jenis kedua dari rasio solvabilitas. Serupa dengan *debt to asset ratio*, *equity ratio* ini akan menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal bersih (ekuitas) perusahaan setelah membayarkan semua kewajibannya. Cara menghitungnya pun hampir sama, yang membedakan hanya pembaginya saja.

Untuk lebih jelasnya, rumus yang digunakan untuk mencari *equity ratio* akan diperlihatkan di bawah ini:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dari rumus di atas, dapat disimpulkan bahwa *equity ratio* ini menunjukkan seberapa besar dana yang dibiayai oleh kreditor dibanding dengan pembiayaan dana dari saham. Misalnya, dengan rasio 0,80 atau 80% menunjukkan bahwa 80% dari total ekuitas digunakan untuk membiayai jalannya perusahaan. Sehingga, ekuitas ini akan menjadi beban utang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut, tentu akan mengakibatkan utang bertambah, jika rasio yang dihasilkan makin tinggi.

c. *Tangible Assets Debt Coverage*

Tangible Assets Debt Coverage merupakan jenis terakhir dalam rasio solvabilitas. Rasio ini akan digunakan untuk mengetahui perbandingan antara utang jangka panjang yang ditanggung perusahaan dengan aktiva tetap berwujud. Dengan menghitung rasio ini, kamu bisa menemukan berapa besar setiap rupiah dari aktiva berwujud yang dimiliki untuk membiayai utang jangka panjang. Pada umumnya, hasil perbandingan paling tidak harus 1:1, yang berarti setiap satu rupiah utang jangka panjang dapat dibiayai dengan satu rupiah dari aktiva tetap berwujud yang ada. Untuk menghitungnya, kamu cukup membagi jumlah aktiva tetap yang ada dengan utang jangka panjang yang harus dibayar. Rumus rasio solvabilitasnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Tangible Assets Debt Coverage} = \frac{\text{Fixed Asset (Aset Tetap)}}{\text{Longterm Liabilities (Utang Jangka Panjang)}}$$

Jadi, jika nilainya semakin tinggi, maka akan semakin membuka peluang bagi perusahaan untuk mencari pinjaman baru. Sebaliknya, semakin kecil angka perbandingan menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki perusahaan kurang bisa

menjamin utang jangka panjangnya. Hal ini akan menyulitkan perusahaan ketika akan mencari pinjaman baru.

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2011). Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut menggunakan dana internal dalam pengembaliannya (Brigham dan Houston, 2010).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Untuk mengukur profitabilitas menggunakan dua rasio, yakni :

1. Laba Bersih atas Penjualan (*Net Profit Margin* / NPM)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penjualan. Cara menghitung NPM adalah dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan bersih.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

2. *Return On Investment* (ROI)

ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return On Assets* (ROA). ROA (*Return On Assets*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi

perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam *return on equity*. Meningkatnya ROE akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Di sisi lain, meningkatnya ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan sehingga jumlah hutang ada kecenderungan meningkat. (Brigham & Houston, 2009). ROE mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola Ekuitas untuk mendapatkan laba bersih selama suatu periode. ROE biasanya dinyatakan dalam persentase (%). ROE menunjukkan seberapa efisien suatu perusahaan mampu mengkonversi setiap rupiah yang di investasikan oleh pemegang saham menjadi keuntungan. Beda dengan ROA, ROE dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila utang perusahaan makin besar maka ROE ini juga akan makin tinggi. Kenaikan ROE juga harus mewaspadai kenaikan Rasio Utang Perusahaan.

Rumus dasar ROE :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{(\text{Total Aset} - \text{Total Liabilitas})}$$

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

1 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang mempunyai struktur aset tidak fleksibel. Perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apa bila mempunyai jaminan. Brigham dan Gapenski (1996) juga menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Menurut M. Hanafi (2015:345) perusahaan yang mempunyai aset tetap yang lebih besar (berusia panjang), apalagi jika digabungkan dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan hutang yang lebih besar. Perusahaan yang menggunakan aset lancar lebih banyak, yang nilainya akan tergantung dari profitabilitas perusahaan, akan menggunakan hutang yang lebih sedikit.

Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable asset* (aset jaminan) yang lebih baik. Kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aset tetap dengan proporsi yang tinggi. Menurut *Agency Theory*, yang membahas mengenai konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur menggambarkan bahwa permasalahan *overinvestment* adalah lebih sedikit tingkat keseriusannya jika ada lebih banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih banyak, mampu untuk menerbitkan hutang yang lebih besar juga. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

2. Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban finansialnya baik jangka panjang atau pendek, dan agar dapat mengetahui seberapa besar beban hutang yang dimiliki jika dibandingkan dengan asetnya.

Hal ini harus diperhatikan jika perusahaan dilikuidasi dan harus diketahui jika perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas tinggi akan memiliki risiko kerugian lebih tinggi. Rasio yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri atau aset yang dimiliki untuk digunakan dalam membayar hutang.

Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memprioritaskan pendanaan secara internal. Urutan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan adalah laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Perusahaan yang memiliki laba (profit) tinggi berarti mempunyai kemampuan untuk memenuhi pendanaan secara internal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang.

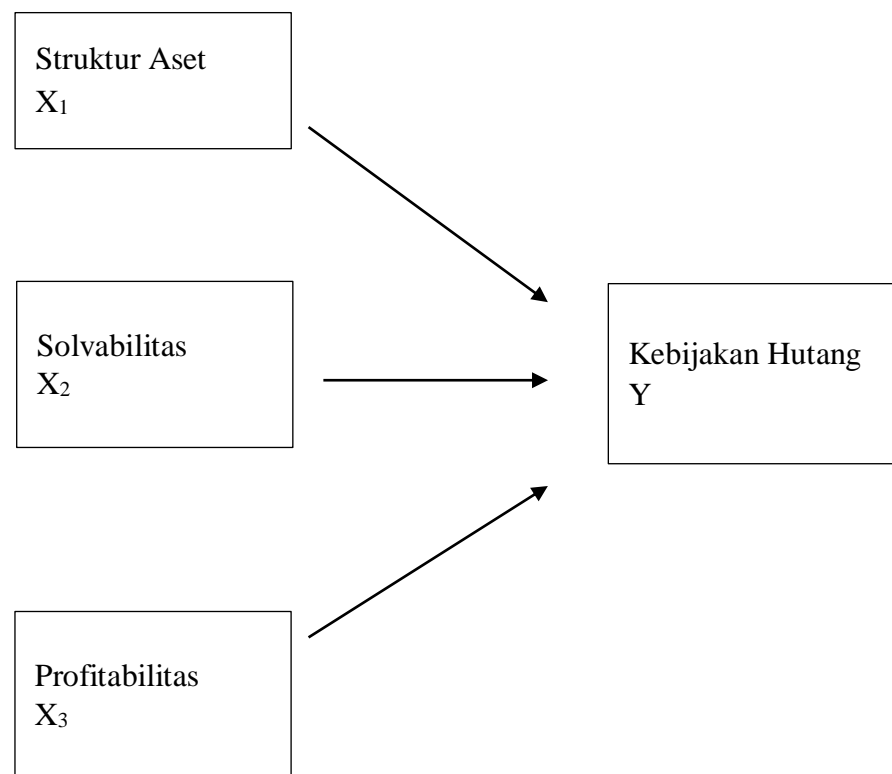
Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan

dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ :Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan keterangan diatas, kerangka pemikiran untuk penelitian ini dapat digambarkan seperti berikut ini :



Keterangan :

Variabel independen (X₁) = Struktur Aset

Variabel independen (X₂) = Solvabilitas

Variabel independen (X₃) = Profitabilitas

Variabel independen (Y) = Kebijakan Hutang

—————> = Arah Hubungan

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan sesuatu tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Hipotesis juga dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan kerangka berpikir yang disajikan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : Struktur Aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H2 : Solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang