

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Pengertian, Tujuan dan Komponen Laporan Keuangan**

##### **2.1.1. Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi (Harnanto,1984). Pengertian laporan keuangan menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) per 1 Juni 2012 sebagai berikut:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan.”

Laporan keuangan disusun dengan maksud menyediakan informasi keuangan mengenai suatu perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi. Laporan keuangan itu disajikan kepada banyak pihak yang berkepentingan dengan eksistensi perusahaan, termasuk manajemen, kreditur, pemerintah, investor dan masih banyak lainnya. Melalui laporan keuangan, secara periodik dilaporkan informasi penting mengenai suatu perusahaan berupa:

1. Informasi mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.
2. Informasi mengenai perubahan-perubahan dalam sumber-sumber ekonomi neto atau kekayaan bersih (modal = sumber dikurangi kewajiban), yang timbul dari aktivitas-usaha perusahaan dalam rangka memperoleh laba.

3. Informasi mengenai hasil usaha perusahaan yang dapat dipakai sebagai dasar untuk menilai dan membuat estimasi tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.
4. Informasi mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi dan kewajiban, yang disebabkan oleh aktivitas pembelanjaan dan investasi.
5. Informasi penting lainnya yang berhubungan dengan laporan keuangan seperti: kebijaksanaan akuntansi yang dianut oleh perusahaan.

#### **2.1.2. Tujuan Laporan Keuangan**

Menurut PSAK per 1 Juni 2012, 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 ekonomi. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi nonkeuangan. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai melihat laporan keuangan agar bisa menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen sehingga mereka dapat membuat keputusan ekonomi.

### 2.1.3. Komponen Laporan Keuangan

Laporan keuangan mempunyai beberapa komponen. Laporan keuangan yang lengkap meliputi:

1. Neraca

Neraca adalah laporan yang berisi harta (aset), utang atau kewajiban-kewajiban pada pihak lain (liabilitas) beserta modal (*capital*) dari suatu perusahaan pada saat tertentu. Neraca perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu. Hal ini untuk menunjukkan keadaan keuangan pada tanggal tertentu biasanya pada saat tutup buku

2. Laporan laba-rugi

Laporan laba rugi merupakan suatu laporan yang sistematis mengenai penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Tujuan pokok laporan laba rugi adalah melaporkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Laporan laba rugi perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar

3. Laporan perubahan ekuitas

Laporan perubahan ekuitas (modal) adalah laporan yang disusun untuk mengetahui perubahan modal yang dimiliki atau untuk mengetahui modal akhir pada satu periode. Laporan perubahan ekuitas ini dimaksudkan untuk mengetahui perkembangan perusahaan yang dilihat

dari hak kepemilikan (modal) selama satu periode akuntansi. Perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas sebagai komponen utama laporan keuangan

#### 4. Laporan arus kas

Laporan arus kas merupakan laporan keuangan yang berisi informasi aliran kas masuk dan aliran kas keluar dari suatu perusahaan selama periode tertentu. Penyajian informasi dalam laporan ini diklasifikasikan menurut jenis kegiatan yang menyebabkan terjadinya arus kas masuk dan kas keluar tersebut. Aktivitas perusahaan umumnya terdiri dari tiga jenis yaitu aktivitas operasional, aktivitas investasi serta aktivitas pendanaan. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan.

#### 5. Catatan atas laporan keuangan.

Catatan atas laporan keuangan adalah catatan tambahan dan informasi yang ditambahkan ke akhir laporan keuangan untuk memberikan tambahan informasi kepada pembaca guna memperoleh informasi lebih lanjut. Catatan atas laporan keuangan harus disajikan secara sistematis. Setiap pos dalam neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas harus berkaitan dengan informasi yang terdapat catatan atas laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan mengungkapkan: (a)

informasi tentang dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi yang dipilih dan diterapkan terhadap peristiwa dan transaksi yang penting, (b) Informasi yang diwajibkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan tetapi tidak disajikan di neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas, (c) Informasi tambahan yang tidak disajikan dalam laporan keuangan tetapi diperlukan dalam rangka penyajian secara wajar.

## **2.2. Analisis Rasio Keuangan**

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang paling sering digunakan. Definisi rasio keuangan menurut (Riyanto,2001) adalah sebagai berikut:

“Rasio keuangan adalah ukuran yang digunakan dalam interpretasi dan analisis laporan finansial suatu perusahaan.

Rasio keuangan menggambarkan hubungan sistematis dalam bentuk perbandingan antara perkiraan-perkiraan laporan keuangan. Perkiraan-perkiraan yang dibandingkan harus mengarah pada hubungan ekonomis yang penting supaya hasil perhitungan rasio keuangan dapat diinterpretasikan. Pengguna laporan keuangan harus mampu menyesuaikan faktor-faktor yang ada pada periode atau waktu ini dengan faktor-faktor di masa mendatang yang mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil operasi perusahaan yang bersangkutan. Pengguna rasio keuangan meliputi pihak internal, yaitu manajemen dan pihak eksternal yaitu kreditur serta investor atau pemegang saham. Alat analisis berupa rasio keuangan dapat menjelaskan dan memberikan gambaran

kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan perusahaan.

## **2.3. Utang dan Kebijakan Utang**

### **2.3.1. Utang (liabilitas)**

Hampir semua perusahaan baik perusahaan besar maupun kecil mempunyai utang. Dalam akuntansi, utang disebut juga sebagai kewajiban (liabilitas). Utang merupakan dana eksternal yang diperoleh dari kreditur. Definisi liabilitas berdasarkan PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) per 1 Juni 2012 no.57 :

Liabilitas adalah kewajiban kini entitas, timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi.

Dari sumber diatas bisa disimpulkan bahwa utang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi masa lalu dan harus dibayar dengan kas, barang atau jasa di waktu yang akan datang sesuai dengan perjanjian. Utang (liabilitas) dapat dibagi menjadi dua, yaitu: liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang. Liabilitas jangka pendek adalah liabilitas yang dapat diharapkan untuk dilunasi dalam jangka pendek (satu tahun atau kurang). Biasanya terdiri dari utang pembayaran (utang dagang, gaji, pajak, dan sebagainya), pendapatan ditangguhkan, bagian dari utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam tahun berjalan, obligasi jangka pendek (misalnya dari pembelian peralatan), utang wesel dan lain-lain. Liabilitas jangka panjang adalah liabilitas yang penyelesaiannya

melebihi satu periode akuntansi (lebih dari satu tahun). Biasanya terdiri dari utang kredit bank jangka panjang, utang hipotik, obligasi pensiun, dan lain-lain.

### 2.3.2. Kebijakan Utang

Kebijakan pendanaan menyangkut dua hal utama yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber internal perusahaan dan pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber dana eksternal. Sumber internal berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Kebijakan yang dibuat diharapkan dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan tersebut harus memperhatikan laba perusahaan serta biaya yang harus dikeluarkan karena dua hal tersebut merupakan kunci utama pembuatan kebijakan pendanaan. Kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan dan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (eksternal) bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Bila menggunakan dana yang berasal dari utang (sumber dana eksternal) jelas bahwa dana itu mempunyai biaya, yakni minimum sebesar tingkat bunga, tetapi pada waktu menggunakan modal sendiri (sumber dana internal) juga masih harus mempertimbangkan *opportunity cost* bagi modal sendiri yang digunakan. Hal ini menyebabkan sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai

perusahaannya dengan modal sendiri (*internal financing*) tetapi juga disertai penggunaan dana melalui utang baik itu utang jangka pendek maupun utang jangka panjang karena terkait dengan sifat penggunaan dari utang tersebut yaitu mengurangi pajak.

Manajemen juga harus mempertimbangkan risiko baik keuangan dan operasi yang akan meningkat seiring meningkatnya tingkat utang. Jumlah utang yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yakni risiko gagal bayar bunga maupun pokok utangnya. Besarnya beban utang yang ditanggung perusahaan juga dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan. Kebijakan utang diukur menggunakan rasio utang terhadap modal atau biasa disebut *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham atau dengan kata lain menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri.

Hal ini berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Menurut Brigham (1983), investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang



dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan yang lebih tinggi.

#### **2.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang**

Dalam penelitian ini terdapat 4 faktor yang mempengaruhi kebijakan utang (*Debt Equity Ratio*). Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah sebagai berikut:

##### **1. Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 1998). Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 1995). Secara langsung, kebijakan dividen akan mempengaruhi tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut.

Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) (Kadir,2010). DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *Internal Financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya bila DPR semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat.

## 2. Profitabilitas

Menurut Munawir (2001), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan menggunakan sumber dananya yang berasal dari internal perusahaan berupa keuntungan dari operasi perusahaan. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan cenderung menggunakan utang untuk membiayai biaya operasional. Profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan baik atau tidak pada periode tertentu. Bila tingkat profitabilitas tinggi atau meningkat berarti kinerja perusahaan berjalan dengan baik dan maksimal.

Profitabilitas digunakan dalam penelitian ini karena profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan (Ang, 1997). Rasio profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan karena selain memberikan daya tarik bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efisiensi dan efektivitas penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan rasio *return on assets* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997). *Return on assets* memungkinkan para analis untuk mengkonsentrasikan penilaiannya pada hasil pelaksanaan operasi perusahaan (Harnanto, 1984). ROA merupakan keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki. Dengan

mengetahui rasio ini dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan asetnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen. Rasio ini juga dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (Riyanto, 2001).

### **3. Pertumbuhan penjualan**

Pertumbuhan (*Growth*) merupakan indikator maju tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Suatu perusahaan dengan pertumbuhan positif (meningkat) adalah indikator majunya perusahaan tersebut. Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aset dan bila penjualan ditingkatkan maka aset pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 1991). Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu untuk menambah aset tetapnya, sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar (Pandey, 2001) dalam Supriyanto dan Falikhatun (2008). Selain itu jika penjualan meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan utang dengan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Hal ini mendorong perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil dapat lebih aman sehingga memungkinkan dapat lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) dihitung dengan selisih tingkat penjualan pada akhir periode dengan penjualan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

#### **4. Struktur aset**

Aset dapat digolongkan menjadi aset lancar, aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset lain-lain. Struktur aset yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Struktur aset dirumuskan dalam *Fixed Assets Ratio* (FAR). Struktur aset perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan (Dermawan,2009). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar bisa menggunakan aset tersebut sebagai jaminan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah kecil. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya

perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono, 2001). Perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar cenderung risiko kebangkrutan (pailit) yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki struktur aset yang lebih rendah. Pada perusahaan manufaktur sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap (Dermawan 2009). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan variabel struktur aset.

### **2.5. Pecking order theory**

*Pecking order theory* dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961. Dalam teori ini menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Teori ini memprediksi bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan (sesuai dengan urutan risiko). Perusahaan hanya menggunakan dana eksternal apabila sumber dana internal tidak mencukupi. Sumber dana eksternal yang utama adalah utang dan terakhir adalah menerbitkan saham. Menurut Brealey dan Myers (1991), secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.

3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan utang, apabila masih belum mencukupi maka akan menerbitkan saham.

Dana internal lebih disukai dibandingkan dana eksternal karena perusahaan tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar. Sebaliknya, penggunaan utang lebih disukai dibandingkan dengan saham karena pertimbangan biaya emisi dan manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk bagi pemodal dan membuat harga saham turun yang disebabkan oleh adanya asimetri informasi.

*Pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan yang mengalami keuntungan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan tersebut memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal, bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah. Perusahaan yang untung mampu menghasilkan kas internal yang memadai untuk keperluan investasinya, sehingga tidak perlu menggunakan utang

lagi. Sebaliknya perusahaan yang tidak untung akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan yang tidak untung akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

## **2.6. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.6.1. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang berhubungan dengan kebijakan utang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan kebijakan utang diantaranya:

1. Mayangsari (2001)

Mayangsari melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *Pecking Order Hypotesis*” . Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur dengan periode penelitian 1 tahun (1996). Jumlah sampel perusahaan manufaktur dalam penelitian ini sebanyak 90 perusahaan. Faktor yang digunakan dalam penelitian tersebut antara lain: pertumbuhan penjualan, profitabilitas, perubahan modal kerja, struktur aset, size dan *operating leverage*. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel yang secara statistis signifikan mempengaruhi kebijakan pendanaan eksternal adalah besaran perusahaan, profitabilitas, struktur aset dan perubahan modal kerja. Hasil penelitian ini sesuai dengan dugaan awal bahwa kebijakan pendanaan perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak terencana dengan baik. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa

aktivitas-aktivitas yang didanai dengan utang jangka panjang oleh perusahaan justru didanai dengan utang jangka pendek demikian pula sebaliknya.

### 2. Indahningrum dan Handayani (2009)

Indahningrum dan Handayani melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdapat di BEI dengan periode penelitian selama 3 tahun (2005-2007). Sampel dalam penelitian ini sebanyak 31 perusahaan mencakup perusahaan manufaktur dan non-manufaktur. Data penelitian yang digunakan sebanyak 78. Kepemilikan manajerial, dividen, pertumbuhan perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap kebijakan utang.

### 3. Elim dan Yusfarita (2010)

Elim dan Yusfarita melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan *Return On Assets* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2007. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 115 perusahaan. Faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam penelitian tersebut adalah struktur aktiva (sekarang disebut dengan struktur aset), tingkat pertumbuhan penjualan, dan *return on assets*. Struktur aktiva (struktur aset) dan *return on assets* terbukti tidak



berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan terbukti mempengaruhi struktur modal.

4. Joni dan Lina (2010)

Joni dan Lina melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal”. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2005 hingga 2007. Jumlah data penelitian sebanyak 118 dengan sampel sebanyak 43 perusahaan. Joni dan Lina berpendapat bahwa keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya selain berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan porsi utangnya maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan dan konsekuensinya. Faktor-faktor yang digunakan adalah pertumbuhan aktiva (aset), ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dividen, dan struktur aktiva (aset). Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva (aset), struktur aktiva (aset) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (*leverage*). Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*. Sedangkan ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen tidak memiliki terhadap struktur modal (*leverage*).

5. Yeniatie dan Destriana (2010)

Yeniatie dan Destriana melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini tahun 2005 hingga 2007. Jumlah data penelitian sebanyak 120 dengan sampel 45 perusahaan. Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa penggunaan utang

akan meningkatkan risiko. Perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi utangnya akan terancam likuiditasnya yang pada akhirnya akan mengancam posisi manajer. Beberapa faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan utang dalam penelitian ini diantaranya: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis. Faktor yang terbukti berpengaruh terhadap kebijakan utang diantaranya: kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan faktor yang terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis.

#### 6. Seven dan Lina (2011)

Steven dan Lina melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di BEI. Total data penelitian sebanyak 94 dengan sampel 39 perusahaan manufaktur. Periode yang digunakan dalam penelitian ini tahun 2007 hingga 2009. Faktor-faktor yang digunakan adalah kebijakan dividen, investasi, struktur aset, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

## 2.6.2. Pengembangan Hipotesis

### 1. Hubungan *Devidend Payout Ratio* (DPR) Dengan *Debt Equity Ratio* (DER)

Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Hal ini dapat diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan. *Pecking order theory* dapat digunakan untuk memprediksi hubungan antara dividen dengan utang perusahaan dan investasi melalui ketersediaan dana internal (Baskin 1989). Perusahaan akan memanfaatkan pedanaan internal (laba ditahan), apabila laba ditahan tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan eksternal (utang). Bila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil karena dana internal perusahaan terpakai untuk pembayaran dividen. Hal ini menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan utang lebih banyak untuk membiayai kegiatan investasinya. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend payout ratio* (DPR).

Kebijakan dividen terbukti berpengaruh terhadap kebijakan utang dalam penelitian Steven dan Lina (2011). Hasil penelitian yang dilakukan Siregar (2005) menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif dengan utang. Dengan demikian maka semakin tinggi *dividen payout ratio* maka semakin tinggi DER. Berdasarkan teori dan hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

HA<sub>1</sub>: DPR berpengaruh positif terhadap DER

## 2. Hubungan *Return on Assest (ROA)* Dengan *Debt Equity Ratio (DER)*

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan cenderung memilih pendanaan berdasarkan urutan risiko, oleh karena itu perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibanding eksternal. Dana eksternal dibutuhkan hanya apabila dana internal tidak mencukupi. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat laba tinggi pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini disebabkan bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, namun disebabkan karena memang perusahaan tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer, 1995) dalam Steven dan Lina (2011).

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil karena memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar kebijakan pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan cenderung menggunakan utang untuk membiayai operasional perusahaan karena dana internal perusahaan tersebut tidak mencukupi. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on assets (ROA)*.

Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Dengan demikian maka semakin tinggi *Return on Assets* maka semakin kecil DER dan sebaliknya. Berdasarkan teori dan hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

HA<sub>2</sub>: ROA berpengaruh negatif terhadap DER

### 3. Hubungan *Sales Growth* Dengan *Debt Equity Ratio* (DER)

Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) menunjukkan perbandingan persentase perubahan penjualan pada tahun tertentu dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Pengadaan ekspansi ini membutuhkan dana yang besar. Suatu perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang relatif stabil disertai laba yang meningkat akan lebih aman memperoleh utang dengan memikul biaya tagihan tetap yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil bahkan cenderung menurun. Kreditur lebih memilih memberikan pinjaman pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang stabil disertai peningkatan laba karena perusahaan akan lebih mudah membayar utangnya. Dengan demikian perusahaan bisa membelanjai kegiatannya dengan proporsi utang yang lebih besar.

Penelitian Thies dan Klock (1992) menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan dengan kebijakan utang perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston dan Copeland, 1997). Dengan demikian maka semakin besar *Sales Growth* maka semakin besar pula DER. Berdasarkan teori dan hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

HA<sub>3</sub>: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap DER .

#### **4. Hubungan *Fixed Assets Ratio* (FAR) Dengan *Debt Equity Ratio* (DER)**

Struktur aset adalah perbandingan antara total aset tetap dengan total aset. Rasio ini disebut *Fixed Assets Ratio* (FAR). Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar (Yeniatie dan Destriana, 2010). Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel cenderung menggunakan utang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel (Wahidahwati, 2000) dalam Kartika (2009). Hal tersebut juga diungkapkan Brigham dan Houston (2011) yang menyatakan, perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena perusahaan besar akan lebih mudah mencari sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sartono, 2001). Di samping itu, kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman pada perusahaan yang memiliki aset tetap dengan jumlah yang lebih tinggi karena bisa digunakan sebagai jaminan. Aset tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi risiko kreditur karena bila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aset tersebut akan diambil alih dan dijual oleh kreditur sebagai bentuk pelunasan.

Semakin tinggi jumlah *fixed assets* dalam total aset akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan utang (Joni dan Lina, 2011). Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan struktur aset berpengaruh positif terhadap

kebijakan utang. Oleh karena itu semakin besar FAR dalam suatu perusahaan maka akan semakin besar pula DER. Berdasarkan teori dan hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

HA<sub>4</sub>: FAR berpengaruh positif terhadap DER

