



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan tindakan yang diambil pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal untuk mendanai operasional perusahaan. Kebijakan hutang penting bagi perusahaan untuk mendukung pembentukan struktur modal yang optimal melalui pemilihan komposisi ketepatan sumber pendanaan. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan di nilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:263).

Terdapat beberapa alternatif kebijakan hutang yang dapat diambil perusahaan yaitu instrument hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang seperti hutang pada bank, obligasi, hutang dengan tanpa jaminan dan hutang jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Hutang jangka panjang atau *long term* merupakan satu bentuk perjanjian antara peminjam dengan kreditur dimana kreditur bersedia memberikan pinjaman sejumlah tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Hutang jangka panjang ini dapat diperoleh melalui bank, perusahaan asuransi, atau dapat juga *pension fund*. Hutang jangka panjang ini mempunyai karakteristik yaitu : waktu pembayaran yang panjang dan biaya bunga yang tinggi. Hal ini disebabkan karena pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan dalam jumlah yang besar kepada kreditur. Sehingga memerlukan waktu yang panjang untuk membayar seluruh pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan waktu yang panjang tersebut maka biaya bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan semakin tinggi. Seperti halnya jika perusahaan mengeluarkan obligasi (Agus Sartono, 2005:416-417).

Tingkat bunga yang disetujui dapat berupa bunga tetap atau majemuk. Jika digunakan tingkat bunga tetap, maka biasanya ditentukan setinggi tingkat bunga obligasi yang memiliki jatuh tempo sama dan tingkat resiko yang sama. Jika tingkat bunga yang ditentukan bersifat variabel, maka kreditur dapat menentukan sebesar presentase tertentu diatas *prime rate* atau diatas tingkat bunga surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah atau obligasi pemerintah. Dengan demikian *prime rate* atau bunga obligasi pemerintah yang dipergunakan sebagai patokan mengalami peningkatan maka bunga hutang jangka panjang juga meningkat. Sebaliknya jika *prime rate* turun maka bunga hutang jangka panjang juga akan menurun (Agus Sartono, 2005:416-417).

Hutang jangka pendek atau *short term liabilities* merupakan satu bentuk perjanjian antara peminjam dengan kreditur dimana kreditur bersedia memberikan pinjaman sejumlah tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman dengan jangka waktu kurang dari lima tahun (Werner R. Murhadi, 2013:26). Penggunaan hutang jangka pendek memiliki beberapa keuntungan seperti kecepatan, fleksibilitas, biaya hutang yang lebih rendah, resiko. Dari segi kecepatan memperoleh kebutuhan modal kerja, hutang jangka pendek relatif lebih mudah dan cepat diperoleh daripada hutang jangka panjang. Hal ini disebabkan karena kreditur tidak ingin untuk memberikan hutang jangka panjang sebelum melakukan evaluasi keuangan secara cermat. Selain itu hutang jangka pendek relative lebih fleksibel dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Banyak perusahaan tidak ingin untuk mengambil hutang jangka panjang karena tiga alasan *flotation cost* yang tinggi, penalti akibat pelunasan yang lebih awal sangat tinggi, hutang jangka panjang mengurangi keleluasaan manajemen dalam *manufer* dana (Agus Sartono, 2005:508).

Dalam kondisi normal, bunga hutang jangka pendek akan lebih rendah daripada bunga hutang jangka panjang. Ini erat kaitannya dengan tingkat resiko yang dihadapi oleh kreditur dengan demikian cukup rasional jika kreditur menghendaki tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk mengkompensasi resiko yang mereka hadapi. Tetapi perlu diingati bahwa penggunaan hutang jangka pendek yang tidak hati-hati akan memberatkan perusahaan karena besar kemungkinan pada saat hutang tersebut jatuh tempo, perusahaan tidak mampu membayar kembali. Dengan demikian

untuk hutang jangka pendek dalam jumlah besar akan memperburuk posisi keuangan perusahaan (Agus Sartono, 2005:508).

Kebijakan hutang biasanya diukur dengan menggunakan rasio solvabilitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (K.R Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:270). Jenis rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to asset ratio* (DAR) dimana rasio ini membandingkan antara total hutang dengan total asset. Rasio ini digunakan untuk mengetahui penggunaan aktiva yang dibiayai oleh hutang perusahaan. Bagi kreditor, semakin tinggi *debt to asset ratio*, akan semakin tidak menguntungkan karena resiko yang akan ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan akan semakin tinggi.

Debt to asset ratio juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan resiko keuangan perusahaan. Sehingga dengan semakin rendahnya *debt* maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Dan juga apabila perusahaan gagal dalam mengelola hutang yang telah diperoleh maka perusahaan akan mengalami kerugian. Karena hutang menimbulkan biaya berupa bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditor (Werner R. Murhadi,2013:27).

Debt to Asset Ratio bisa berarti buruk pada situasi ekonomi sulit dan suku bunga tinggi, dimana perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi dapat mengalami masalah keuangan, namun selama ekonomi baik dan suku bunga rendah maka dapat meningkatkan keuntungan. Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas aktiva yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas aktiva pemilik akan lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan laba perusahaan (Werner R. Murhadi,2013:29).



Kebijakan hutang dengan proksi *Debt to Asset Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

(Sumber: Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010:143)

2.1.2. *Return On Asset*

Return On Asset adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen. Tetapi tingkat pengembalian atas asset yang rendah tidak selalu berarti buruk itu dapat diakibatkan oleh keputusan penggunaan hutang dalam jumlah besar, sehingga beban bunga menjadi tinggi dan menyebabkan laba bersih menjadi lebih rendah (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010:148)

Tujuan utama operasional perusahaan adalah mencapai tingkat *profitabilitas* yang maksimal, semakin tinggi *return on asset* menyatakan bahwa perusahaan semakin baik mengelola setiap asset yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan laba dan *return on asset* yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin baik, selanjutnya memberikan pengaruh positif terhadap aktiva, serta digunakan untuk mengukur efisiensi dan efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Werner R. Murhadi, 2013:64).

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan oleh perusahaan. Dengan semakin tinggi *return on asset* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat *profitabilitas* perusahaan tinggi. Sehingga manajemen akan memiliki kekuatan untuk mengelola dana perusahaan tanpa harus melakukan hutang kepada pihak lain, karena dengan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi, maka perusahaan akan tersedia banyak modal yang dapat



digunakan untuk aktivitas perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan (Darsono dan Ashari,2005:57).

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini akan semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba bagi perusahaan. *Return On Asset* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return On Asset* yang negative menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mengalami kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai *Return On Asset* yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaannya. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Irham Fahmi, 2014:48).

Return On Asset dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin besar nilai *Return On Asset* berarti suatu perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian total aktiva yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan (Agus Sartono, 2005:422-423). Secara matematis, *return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Sumber: Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston,2010: 148)

2.1.3. *Account Receivable Turnover*

Piutang usaha merupakan elemen modal kerja yang selalu dalam keadaan berputar, artinya piutang akan tertagih pada saat tertentu dan akan timbul lagi pada penjualan seterusnya. Periode perputaran piutang usaha tergantung pada panjang



pendeknya ketentuan waktu yang di persyaratkan dalam syarat penjualan kredit. Semakin lama syarat penjualan kredit berarti semakin lama terikatnya modal kerja tersebut dalam piutang dan berarti makin kecil tingkat perputaran piutang usaha dalam suatu periode dan semakin cepat syarat penjualan kredit berarti semakin cepat terikatnya modal kerja tersebut dalam piutang dan berarti makin besar tingkat perputaran piutang usaha dalam suatu periode (K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:251).

Semakin tinggi perputaran piutang menunjukkan modal kerja yang ditanamkan dalam piutang akan semakin rendah, sebaliknya kalau rasio semakin rendah berarti ada *over investment* dalam piutang yang membuat modal perusahaan tertanam pada piutang tersebut. Penurunan rasio ini bisa disebabkan oleh beberapa hal yaitu :

1. Turunnya penjualan dan naiknya piutang.
2. Turunnya piutang dan diikuti dengan turunnya penjualan dalam jumlah yang lebih besar.
3. Naiknya penjualan diikuti dengan naiknya piutang dalam jumlah yang lebih besar.
4. Turunnya penjualan dengan piutang yang tetap.
5. Naiknya piutang sedangkan penjualan tidak berubah (Werner R. Murhadi, 2013: 58-59).

Perputaran piutang merupakan periode terikatnya modal dalam piutang yang tergantung kepada syarat penjualan. Makin lunak atau makin lama syarat penjualan, berarti makin lama modal terikat pada piutang yang berarti bahwa tingkat perputarannya selama periode tertentu adalah makin rendah. Dari beberapa teori yang telah diuraikan maka dapat disimpulkan bahwa perputaran piutang itu ditentukan dua faktor utama, yaitu penjualan kredit dan rata-rata piutang (Irham Fahmi, 2014:56).

Semakin tinggi *account receivable turnover* suatu perusahaan maka akan semakin baik pengelolaan piutangnya. *Account receivable turnover* dapat ditingkatkan dengan jalan memperketat kebijakan penjualan kredit, misalnya dengan jalan memperpendek waktu pembayaran. Tetapi kebijakan seperti ini cukup sulit untuk diterapkan, karena dengan semakin ketatnya kebijakan penjualan kredit



kemungkinan besar volume penjualan akan menurun, sehingga akan menurunkan pendapatan perusahaan sementara aktivitas perusahaan memerlukan pendanaan yang cukup hal ini akan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal melalui pihak eksternal.

Perputaran piutang ini menunjukkan berapa kali sejumlah modal yang tertanam dalam piutang yang berasal dari penjualan kredit berputar dalam satu periode. Dengan kata lain, rasio perputaran piutang bisa diartikan berapa kali suatu perusahaan dalam setahun mampu membalikkan atau menerima kembali kas dari piutangnya. Semakin tinggi tingkat perputaran piutang berarti semakin cepat dana yang diinvestasikan pada piutang dapat ditagih menjadi uang tunai atau menunjukkan modal kerja yang tertanam dalam piutang rendah. Sebaliknya jika tingkat perputaran piutang rendah berarti piutang membutuhkan waktu yang lebih lama untuk dapat ditagih dalam bentuk uang tunai (Werner R. Murhadi, 2013:67).

Secara sistematis *account receivable turnover* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Account Receivable Turnover} = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Rata-Rata Piutang Dagang}}$$

(Sumber: K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:251)

2.1.4. *Institutional Ownership*

Perusahaan mengimpun dana dari berbagai sumber. Salah satu sumber perusahaan memperoleh dana adalah investor, termasuk pemegang saham (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010:105). Dimana pemegang saham tersebut menjadi kepemilikan institusi lain di dalam modal perusahaan. *Institutional Ownership* disini merupakan jumlah persentase kepemilikan saham oleh institusi lain dari seluruh jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010:107). *Institutional Ownership* menunjukkan tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi. Dan juga dengan semakin besarnya persentase kepemilikan saham institusi pada suatu perusahaan akan meningkatkan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan memperoleh modal saham yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan (Richwan Mahadwarta, 2007:178).

Kepemilikan saham institusional yang terjadi di Indonesia terbagi menjadi kepemilikan institusional eksternal dan kepemilikan institusional internal. Kepemilikan institusional eksternal adalah kepemilikan oleh lembaga investasi seperti dana pension, asuransi, reksadana, dan perusahaan investasi lainnya dan menjadi bagian dari kepemilikan saham oleh publik. Sedangkan kepemilikan institusional internal merupakan kepemilikan saham oleh institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas (PT) yang kepemilikannya terpisah dengan kepemilikan publik (Richwan Mahadwarta, 2007:178).

Keberadaan investor institusional mampu mengoptimalkan modal yang dimiliki perusahaan. Yang dimaksud pihak institusi dalam hal ini berupa Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM), perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun perusahaan swasta. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah besar sehingga modal yang dapat dihimpun oleh perusahaan dapat meningkatkan modal yang dimiliki perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat institusi dapat terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis dalam perusahaan salah satunya mengenai keputusan pendanaan perusahaan. *Institusional ownership* diukur dengan persentase saham yg dimiliki oleh investor institusi terhadap jumlah saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional di sini merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi perusahaan, tidak termasuk kepemilikan saham oleh publik. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan melihat persentase kepemilikan saham oleh institusi terhadap jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Frank J. Fabozzi, 2005:232).

Dengan kata lain *Institusional Ownership* yang tinggi dalam suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dalam mengelola perusahaan sehingga membuat para investor *Institusi* mempercayakan sejumlah dananya untuk diinvestasikan pada perusahaan yang akan mendatangkan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan tersebut. Secara sistematis *Institusional ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Institusional Ownership} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

(Sumber: Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010:139)

2.1.5. *Public Ownership*

Public Ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar dari seluruh total saham perusahaan yang beredar (Frank J. Fabozzi, 2005:432). Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan operasional perusahaan dengan hutang yang sedikit, diperlukan pendanaan yang dapat diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun eksternal. Salah satu alternatif untuk mengatasi permasalahan ini yaitu dengan meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh masyarakat (publik).

Penyertaan saham oleh masyarakat mencerminkan adanya harapan masyarakat bahwa pihak manajemen perusahaan akan mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya dan dibuktikan dengan tingkat laba dan hutang perusahaan yang sedikit sehingga perusahaan dapat mengembangkan usahanya secara optimal. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan ke publik, maka semakin besar pula internal yang harus diungkapkan kepada publik dan juga semakin besar pula perusahaan memperoleh pendanaan melalui saham yang dimiliki publik tersebut. Masyarakat sebagai pemegang saham minoritas pada suatu perusahaan akan sangat sensitif terhadap dana yang ditempatkan pada perusahaan tersebut. Mulai dari kegiatan bisnis perusahaan, manajemen perusahaan dan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Ketika laporan keuangan menunjukkan tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi masyarakat sebagai pemegang saham, karena adanya kekhawatiran masyarakat bahwa perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya sehingga berpengaruh kepada ekuitas masyarakat tersebut (Suprpto Wijaya, 2008:117).

Perusahaan yang sahamnya banyak dimiliki oleh masyarakat akan cenderung meningkatkan operasional perusahaannya dan dalam pengambilan keputusan strategis yang dilakukan oleh manajemen mengenai pendanaan perusahaan melalui hutang akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal melalui saham yang dimiliki oleh masyarakat tersebut. Dengan tingginya persentase kepemilikan saham oleh publik menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan tambahan dana dari masyarakat melalui jumlah saham yang diterbitkan kepada publik. Sehingga dana yang diperoleh dari masyarakat akan digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam



memperoleh laba dan membagikan keuntungan kepada pemegang saham publik (Agus Sartono, 2005:235-236). Secara sistematis *Public ownership* dapat dirumuskan menjadi:

$$\text{Public Ownership} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Publik}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

(Sumber: Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010:142)

2.1.6. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan (K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:263). Modal adalah jumlah uang yang diinvestasikan atau aktiva bersih perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan pendanaan perusahaan dan agar tercapainya tujuan perusahaan. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi antara hutang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Bagi perusahaan lebih baik menggunakan hutang secara konsisten, sesuai dengan rata-rata industri yang memiliki tingkat resiko yang setara (Werner R. Murhadi, 2013:61).

Terlepas dari pendekatan mana yang dapat diambil untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor berikut ini:

1. Tingkat penjualan
Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
2. Struktur Asset
Perusahaan dengan struktur asset yang fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan
Apabila faktor lain sama, maka perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar. Alasan lain adalah



karena biaya emisi saham biasanya lebih mahal jika dibandingkan dengan biaya pengeluaran obligasi.

4. Profitabilitas dan pajak.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Selain itu karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak, maka semakin tinggi tingkat pajak perusahaan semakin besar hutang perusahaan.

5. *Attitude Management*

Karena tak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur modal akan mengakibatkan harga saham lebih tinggi dari struktur modal yang lain. Maka manajemen dapat menentukan sesuai dengan penilaian mereka sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung menggunakan hutang yang lebih besar sementara manajemen lainnya sebaliknya.

6. Kondisi intern perusahaan

Perusahaan suatu saat perlu menanti saat yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung atas kondisi intern. (Agus Sartono, 2005:326-327).

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan maupun, sumber dana internal berasal dari dana terkumpul dari laba ditahan yang merupakan hasil dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen yang tentunya sangat dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham (K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:264).

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal bisa berubah sewaktu-waktu sesuai kondisi, tetapi manajemen harus mempunyai gambaran mengenai struktur modal secara spesifik setiap saat. Dalam penelitian ini struktur modal menggunakan proksi *Debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang



disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan yang berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, semakin rendah *Debt to Equity Ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Sedangkan apabila semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya termasuk biaya hutang (bunga) yang harus dibayarkan oleh perusahaan (Richwan Mahadwarta, 2007:219).

Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Struktur modal dengan proksi *Debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

(Sumber: K.R Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:271)

2.2. *Review Penelitian Terdahulu (Theoretical Mapping)*

Penelitian mengenai kebijakan hutang telah banyak dilakukan sebelumnya dengan hasil yang beragam. Berikut adalah ringkasan beberapa penelitian yang menggunakan topik kebijakan hutang sebagai variabel penelitian, antara lain:

1. Apreliasta Br. Ginting (2011)
Apreliasta Br. Ginting (2011) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, dan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2009”. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur asset dan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan secara parsial dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang, namun kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur asset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.
2. Bias Kaliswa Sembiring (2014)
Bias Kaliswa Sembiring (2014) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada perusahaan makanan dan



minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013”. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel struktur asset, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial hanya variabel struktur asset berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Prihandini Ayu Setyawati (2014)

Prihandini Ayu Setyawati (2014) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012”. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa *managerial ownership*, *institusional ownership*, *foreign ownership*, *public ownership*, struktur asset berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial *managerial ownership*, *institusional ownership*, *foreign ownership*, *public ownership*, struktur asset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan deviden berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

4. T. M. Irwan Syahputra (2014)

T. M. Irwan Syahputra (2014) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Struktur Asset terhadap Kebijakan Hutang Pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2011”. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan institusional dan struktur asset memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial variabel kepemilikan institusional, struktur asset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan untuk profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.



5. Yulisbet Maria S. (2008)

Yulisbet Maria S. (2008) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Aktivitas Investasi terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2002-2006”. Hasil penelitian baik secara simultan maupun parsial menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan antara variabel *Account Receivable Turnover*, *Inventory Turnover*, *Fixed Asset Turnover* dengan variabel Kebijakan Hutang.

6. Zulfia Andina (2013)

Zulfia Andina (2013) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010”. Hasil penelitian baik secara simultan maupun parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.1
Review Penelitian Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
Apreliasta Br. Ginting	2011	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Asset dan Dividen terhadap Kebijakan Hutang (pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009).	<p><u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen :</u> Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Struktur Asset Dividen</p>	Secara Simultan : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Asset dan Dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang.

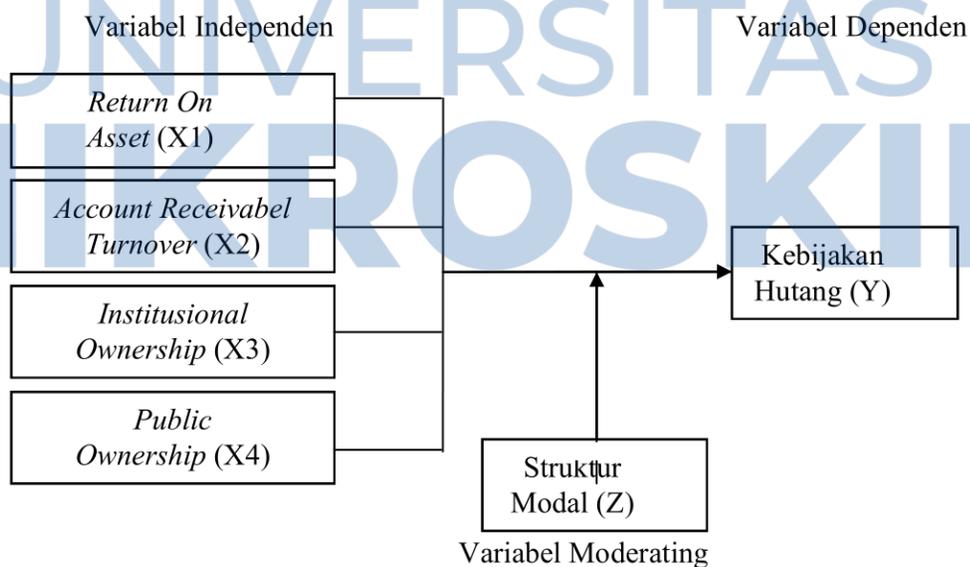
Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
				<u>Secara Parsial :</u> Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Namun Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Struktur Asset berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang.
Bias Kaliswa Sembiring	2014	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2010-2013)	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang	<u>Secara Simultan :</u> Struktur Asset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.
			<u>Variabel Independen:</u> Struktur Asset Profitabilitas Ukuran Perusahaan Umur Perusahaan	<u>Secara Parsial:</u> Struktur Asset, Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
Prihandini Ayu Setyawati	2014	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2010-2012)	<u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Hutang	<u>Secara Simultan :</u> Managerial Ownership, Institusional Ownership, Foreign Ownership, Profitabilitas, Dividen, Public Ownership, Struktur Aset, berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang.

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
			<u>Variabel Independen:</u> Managerial Ownership Institutional Ownership Foreign Ownership Public Ownership Deviden Struktur Aset Profitabilitas	<u>Secara Parsial :</u> Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Public Ownership, Struktur Aset berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Deviden dan Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang.
T.M Irwan Syahputra	2014	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Struktur Asset terhadap Kebijakan Hutang (Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2009-2011)	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang <u>Variabel Independen:</u> Kepemilikan Institusional Profitabilitas Struktur Asset	<u>Secara Simultan:</u> Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Struktur Asset berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. <u>Secara Parsial:</u> Kepemilikan Institusional, Struktur Asset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan hutang
Yulisbet Maria S.	2008	Pengaruh Aktivitas Investasi terhadap Kebijakan Hutang (Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2002-2006)	<u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Hutang <u>Variabel Independen:</u> Account Receivable Turnover Inventory Turnover Fixed Asset Turnover	<u>Secara Simultan :</u> Account Receivable Turnover, Inventory Turnover, Fixed Asset Turnover tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang <u>Secaran Parsial :</u> Account Receivable Turnover, Inventory Turnover, Fixed Asset Turnover tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
Zulfia Andina	2013	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2010)	<p><u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> Profitabilitas Likuiditas Pertumbuhan Penjualan Pertumbuhan Perusahaan Ukuran Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang</p> <p><u>Secara Parsial:</u> Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang</p>

2.3. Kerangka Konseptual

Pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan hutang dapat digambarkan dalam skema dibawah ini:



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Return On Asset* terhadap Kebijakan Hutang

Return On Asset adalah rasio untuk menilai kemampuan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dari setiap asset yang dimiliki oleh perusahaan. *Return On Asset* dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010:151). Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Frank J. Fabozzi, 2005:512). Semakin tinggi *Return On Asset* maka menunjukkan semakin efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan asset yang dimilikinya, sehingga menghasilkan laba perusahaan akan meningkat dan modal perusahaan juga akan meningkat karena adanya laba ditahan dari laba yang dihasilkan perusahaan. Hal ini membuat perusahaan akan menghindari untuk melakukan kebijakan pendanaan melalui hutang. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

H_{1a} : *Return On Asset* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4.2 Pengaruh *Account Receivable Turnover* terhadap Kebijakan Hutang

Account Receivable Turnover merupakan angka yang menunjukkan berapa kali perusahaan melakukan tagihan atas piutang nya selama satu periode tertentu. Rasio ini mengukur berapa kali perusahaan dapat melakukan penagihan atas piutangnya yang muncul dari penjualan kredit (K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:251). Semakin tinggi perputaran piutang yang terjadi pada suatu perusahaan akan membuat modal kerja perusahaan yang tertanam pada piutang semakin rendah. Hal ini menjadikan perusahaan memperoleh modal yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan, sehingga perusahaan dapat menghindari penggunaan dana dari eksternal salah satunya melalui kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

H_{1b} : *Account Receivable Turnover* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4.3 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Institutional Ownership merupakan persentase penyertaan kepemilikan saham oleh institusi lain dari seluruh total saham perusahaan yang beredar (Frank J. Fabozzi, 2005:481). Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi maka semakin besar dana yang dapat dihimpun perusahaan melalui jumlah saham yang dimiliki institusi tersebut dan membuat modal saham perusahaan meningkat. Sehingga perusahaan dapat menghindari kebijakan pendanaan melalui hutang.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

H_{1c}: *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4.4 Pengaruh *Public Ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Public Ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau pihak luar (Frank J. Fabozzi, 2005:479). Kepemilikan saham oleh masyarakat juga memberikan tambahan modal bagi perusahaan yang akan didapat dari jumlah saham yang dimiliki publik (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010: 157). Sehingga modal saham tersebut dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini membuat perusahaan mengurangi kebijakan pendanaan melalui hutang. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

H_{1e}: *Public Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4.5 Pengaruh Struktur Modal sebagai variabel Moderating pengaruh *Return On Asset, Account Receivable, Institutional Ownership, Public Ownership* terhadap Kebijakan Hutang

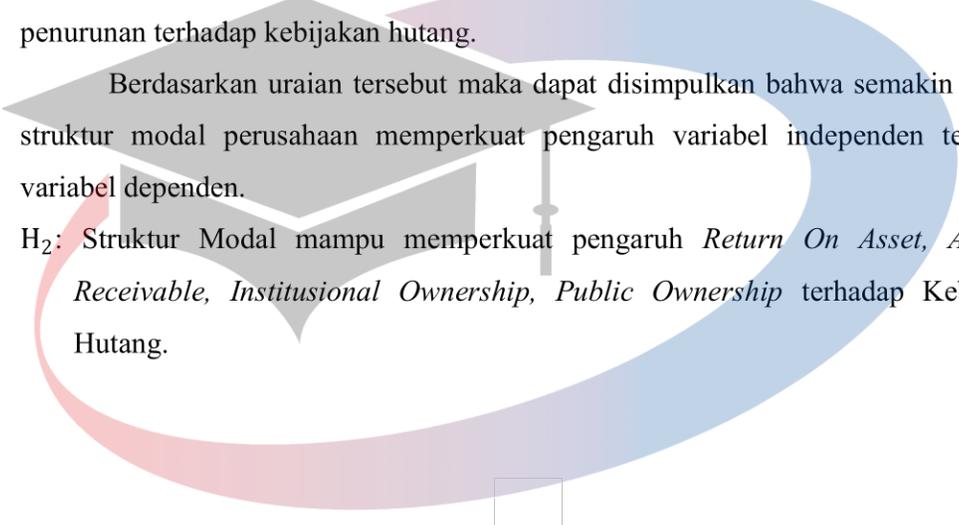
Struktur Modal menjelaskan tentang dana yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasional perusahaannya (K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:267). Struktur modal dengan proporsi hutang yang lebih besar cenderung memiliki resiko likuiditas yang tinggi karena mempunyai kewajiban atas hutang dan bunga yang akan dibayarkan. Disisi lain profitabilitas perusahaan yang tinggi akan membuat struktur modal pada perusahaan dengan proporsi hutang akan mengalami penurunan yang diikuti dengan perusahaan menghindari kebijakan pendanaan



melalui hutang. Dan juga dengan terjadinya peningkatan pada *Account Receivable Turnover* maka modal kerja perusahaan akan mengalami peningkatan, sehingga penggunaan hutang pada perusahaan akan mengalami penurunan. Struktur kepemilikan saham juga menjadi alternatif perusahaan dalam memperoleh pendanaan, jika persentase kepemilikan saham pada perusahaan semakin tinggi, maka semakin banyak pendanaan yang akan diperoleh perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menghindari penggunaan hutang melalui struktur modal dan penurunan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa semakin rendah struktur modal perusahaan memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

H₂: Struktur Modal mampu memperkuat pengaruh *Return On Asset, Account Receivable, Institutional Ownership, Public Ownership* terhadap Kebijakan Hutang.



UNIVERSITAS
MIKROSKIL