

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kebijakan Utang

Untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, kebutuhan akan dana mutlak harus tersedia karena tanpa ketersediaan dana, tidak akan mungkin kegiatan perusahaan akan berjalan lancar. Dalam praktiknya dana yang dibutuhkan perusahaan ada dua macam, yaitu untuk keperluan modal kerja dalam melakukan ekspansi atau perluasan usaha dan investasi baru. Dana yang harus dipenuhi oleh perusahaan baik yang digunakan untuk modal kerja maupun investasi, dapat diperoleh dari berbagai sumber, misalnya dari pemilik usaha itu sendiri atau dari modal pinjaman yang bukan lain adalah hutang [1].

Hutang adalah kewajiban perusahaan kepada pihak lain. Antara lain kepada pemasok ataupun kepada kreditur yang harus di lunasi oleh perusahaan. Hutang juga merupakan kewajiban ekonomis perusahaan yang diukur dan diakui berdasarkan prinsip akuntansi bersifat umum. Selain itu dapat pula ditambahkan bahwa hutang diukur berdasarkan nilai yang telah ditetapkan pada transaksi pertukaran ekonomi antar pihak peminjam dan pemberi pinjaman yang diukur berdasarkan besarnya jumlah yang nantinya akan dibayar, tetapi terkadang juga berisi nilai atau jumlah yang sudah didiskontokan. Selain itu, hutang juga dapat digunakan sebagai salah satu alternatif pembiayaan yang tidak bersumber dari dalam perusahaan yaitu terdiri dari hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar (*Current Liabilities*) ialah hutang yang wajib dibayar dengan batas atau jangka waktu satu tahun. Sumber hutang lancar dapat di peroleh dari utang wesel, utang usaha, beban yang masih wajib dibayar, dan pendapatan yang diterima di muka, serta bagian dari kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Beban yang masih wajib dibayar antara lain terdiri dari utang pajak dan utang bunga serta utang upah. Sedangkan utang jangka panjang (*Long Term Liabilities*) adalah hutang yang wajib dibayar dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun. Utang jangka panjang mencakup berbagai pos, antara lain kewajiban pajak penghasilan yang ditangguhkan, kewajiban sewa jangka panjang serta utang jangka panjang lainnya [15].

Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk kategori *extreme leverage* yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat

hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang [16].

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dikliquidasi). Sehingga semakin tinggi rasio tersebut maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio hutang perusahaan maka semakin besar pengaruh keuangan perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut untuk mengelola rasio solvabilitas dengan baik sehingga menyeimbangkan pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi [1].

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). Dimana DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang di sediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang [1]

Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut [1]:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.1)$$

2.1.2. Pertumbuhan Perusahaan

Citra utama perusahaan dalam teori ekonomi adalah citra persaingan. Dalam pandangan umum, semakin instrumental suatu perusahaan bagi penghilangan ketidak sempurnaan pasar, semakin baik bagi ekonomi. Dalam oligopoli misalnya, persaingan yang menajam itu dapat bermuara dalam keseimbangan Nash, berupa kombinasi harga rendah dari seluruh pelaku. Babak pertama keseimbangan seperti itu tampak menguntungkan bagi konsumen. Tetapi dengan harga yang rendah terus perusahaan tidak akan dapat memikul

penelitian dan pengembangan yang besar. Babak kedua keseimbangan Nash, harga rendah adalah kekurangan keragaman yang berarti juga kerugian kesejahteraan. Tanpa keragaman pertumbuhan adalah ibarat api jerami. Semakin cepat jumlah perusahaan yang beroperasi di suatu negara tumbuh, semakin luas ruang lingkup kerja sama di negara itu dan keseimbangan antara gim persaingan dan gim kerja sama bergeser ke yang disebut terakhir [17].

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka akan semakin besar pengeluaran yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi pertumbuhan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi [16].

Rasio ini bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya. *Trend* adalah perubahan dari suatu pos laporan keuangan untuk melihat perkembangan dari pos tersebut, apakah posisinya semakin membaik atau memburuk [13].

Analisis ini merupakan salah satu jenis dari analisis horizontal, yang terdiri atas beberapa jenis sebagai berikut:

a. Analisis Pertumbuhan (*Growth Analysis*)

Pada teknik analisis ini membandingkan pos yang sama dalam dua periode, dan pos yang digunakan sebagai pembanding bergerak. Dalam mencari *growth rate* dari suatu perusahaan perlu dihitung tingkat pertumbuhan dari penjualan, laba bersih sesudah pajak, *earning per share*, dividen, harga pasar (jika perusahaan *go public*), dan nilai buku dari saham biasa.

b. Analisis Kecenderungan (*Trend Analysis*)

Pada teknik analisis ini membandingkan pos yang sama dalam dua periode, tetapi pos yang digunakan sebagai pembanding tetap/tidak bergerak [13].

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu segi penjualan (*sales*), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar. Dalam penelitian ini *growth* diukur dengan menggunakan total asset periode berjalan dikurang total asset periode sebelumnya, kemudian dibagi total asset periode sebelumnya. Adapun rumus *growth* dalam penelitian ini adalah [16]:

$$Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}} \quad (2.2)$$

2.1.3. Kebijakan Dividen

Secara etimologis kata dividen berasal dari dari Bahasa Latin yakni *dividere*. Kata ini digolongkan sebagai kata kerja yang berarti membagi. Kata kerja *dividere* ini memiliki bentuk kata benda yang disebut *gerundium* yakni *dividendum* yang berarti sesuatu untuk dibagi. Dalam konteks modern, kata dividen diartikan sebagai bentuk distribusi keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan kepada para investor, pemegang saham. Distribusi ini dilakukan dalam dua bentuk antara lain yang lazim: pertama, yakni *via cash* atau tunai dan kedua dalam bentuk saham baru sebagai gantinya atau properti lainnya. Dari pihak perusahaan distribusi ini merupakan bentuk pembayaran. Sedangkan di pihak investor atau pemegang saham merupakan bentuk pendapatan yang diterima dari perusahaan sebagai akibat dari kepemilikan saham [18].

Kebijakan dividen merupakan keputusan, metode atau cara yang ditetapkan perusahaan dalam menentukan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa bagian dari laba bersih yang akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk reinvestasi perusahaan, sedangkan investor akan memperoleh *capital gain*, jika harga saham pada saat penjualan lebih tinggi jika

dibandingkan dengan harga saham pada saat pembelian. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah daripada *capital gain*, *gain* diperoleh secara tidak menentu saat penjualan saham, artinya untuk memperoleh *capital gain* harus dapat memperkirakan bahwa harga saham yang akan datang lebih besar daripada harga saham pada waktu pembelian [18].

Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen merupakan keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Laba ditahan adalah sumber dana yang penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan di respon oleh pasar. Pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang selalu digunakan para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Dividen diumumkan secara periodik oleh dewan direktur, per semester atau per tahun. Pembayaran dividen menjadi sulit karena komposisi pemegang saham berubah-ubah [19].

Pada penelitian ini, kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) disebut rasio pembayaran. Singkatnya, manajemen perusahaan memiliki dua alternatif keputusan pada penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan (*Earning After Tax*) yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan perusahaan [14].

Setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan yaitu apabila dividen akan dibayarkan semua maka keputusan cadangan terabaikan dan sebaliknya apabila laba akan ditahan semua kepentingan pemegang saham akan uang kas akan terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan tersebut maka manajer dapat membuat kebijakan optional merupakan kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga dapat memaksimalkan laba dan mempengaruhi nilai perusahaan [20]

Perusahaan pada umumnya, sebagian penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan dibagi dalam bentuk dividen kepada para pemilik perusahaan dan sebagian lagi di investasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan yang dibagikan sebagai dividen.

Adapun rumus *Dividend payout ratio* (DPR) pada penelitian ini adalah [14]:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba setelah pajak}}$$

(2.3)

2.1.4. Kepemilikan Manajerial

Corporate Governance (CG) secara umum adalah seperangkat mekanisme yang saling menyeimbangkan antara tindakan maupun pilihan manajer dengan kepentingan shareholder. Mekanisme CG terdiri dari mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal adalah cara dalam mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal meliputi rapat umum pemegang saham (RUPS), komposisi dewan direksi dan dewan komisaris, pertemuan board of director. Kepemilikan manajerial Kompensasi eksekutif, serta komite audit.

Sementara itu mekanisme eksternal merupakan cara untuk mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan internal seperti pengendalian oleh pasar, *level debt financing*, kualitas audit eksternal, peraturan pemerintah (kepemilikan perlindungan investor), *monitoring debt holder*, dan kepemilikan pihak luar seperti kepemilikan institusional [21].

Kepemilikan manajerial dianggap sebagai mekanisme yang penting untuk menentukan konflik-konflik insentif, kompensasi berbasis ekuitas menjadi sarana dasar untuk mendukung kepemilikan dan dapat mengurangi dorongan manajer untuk melakukan tindakan manipulasi sehingga laba yang dilaporkan menampilkan keadaan ekonomi sebenarnya dari perusahaan tersebut [22]. Pemilik merupakan istilah yang umum dalam akuntansi dan bisnis. IFRS 3 atau *Internasional Financial Reporting Standar 3*, mendefinisikan pemilik (*owner*) mencakup pemegang kepentingan ekuitas

dalam entitas yang dimiliki investor (*investorowned entity*) serta pemilik atau anggota atau partisipan dalam entitas bersama (*mutual entity*). Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk memengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat memengaruhi kinerja suatu perusahaan. Kepemilikan perusahaan dan kepemilikan intitusional adalah dua mekanisme yang dapat mengendalikan masalah keagenan yang ada di suatu perusahaan [23].

Kepemilikan manajerial merupakan dimana saham perusahaan yang dimiliki manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Kepemilikan ini menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemegang saham tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan sebagai seorang pemegang saham tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan bahkan mengalami bangkrut [24]. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu [23]:

1. Pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai suatu instrumen alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan.
2. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dengan outsider melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan.

Adapun rumus kepemilikan manajerial yang digunakan adalah [23]:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

(2.4)

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat di nilai dari nilai total asset perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan Total Asset ataupun Total penjualan bersih. Semakin besar total asset maupun penjualan maka semakin besar modal yang ditanam sementara semakin besar penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar diharapkan berbanding lurus dengan laba yang dihasilkan, karena asset yang dapat digunakan untuk menghasilkan laba juga semakin besar. Sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih dan asset untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian [25].

Ukuran perusahaan terbagi atas empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut [26]:

- a. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,00.
- b. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp 500.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp 2.500.000,00.

- c. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan dengan memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp. 10.000.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 2.500.000.000,00 sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.00,00.
- d. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia dengan kekayaan bersih lebih dari Rp 10.000.000.000,00 dan hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 50.000.000.000,00.

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator untuk memperkirakan kemungkinan terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usaha. Ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih dan aset untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran perusahaan tersebut. Artinya semakin meningkat ukuran perusahaan akan membuat perusahaan memiliki kestabilan dalam kondisi keuangannya sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh modal untuk melakukan aktivitas perusahaan [27]. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [28]:

$$\ln(\text{Total Aset}) \quad (2.5)$$

2.1.6. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan [1].

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi pihak manajemen untuk periode kedepan. Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Adapun tujuan dan manfaatnya yaitu untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh dalam satu periode tertentu. Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, maka semakin sempurna hasil yang akan dicapai. Artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi profitabilitas dapat diketahui secara sempurna [1].

Berikut tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu [1]:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman atau modal sendiri.

Dalam analisis profitabilitas, ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk melihat tingkat profitabilitas perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) sebagai proksi pada profitabilitas. *ROA* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar *ROA*, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang besar dan sebaliknya [29]. Rasio *ROA* dihitung dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan. Semakin tinggi rasio *ROA* menunjukkan semakin tinggi pula tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio *ROA*, maka semakin baik. Artinya perusahaan mampu memanfaatkan aset-aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan setinggi-tingginya [30]. Dalam penelitian ini *return on asset (ROA)* dirumuskan dengan [29]:

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Assets}} \quad (2.6)$$

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Adapun review dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Devi Permata Sari dan Mia Angelina Setiawan melakukan penelitian pada tahun 2021 yang berjudul “Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun 2017-2019”. Variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa tangibility, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial menyatakan bahwa tangibility dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 105 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 [12].

2. Dini Anggreyni Sobandi dan Khairunnisa melakukan penelitian pada tahun 2019 yang berjudul “Analisis Pengaruh Return On Assets Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Indonesia Periode 2013-2017)”. Variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Return On Assets dan Pertumbuhan Perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial menyatakan bahwa return on assets tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 200 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Indonesia periode 2013-2017 [6].

3. Doni Hendra Saputra dan Inge Lengga Sari Munthe melakukan penelitian pada tahun 2017 yang berjudul “Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”. Variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Free cash flow, Kebijakan dividen, Struktur aktiva, Blockholder ownership, Pertumbuhan perusahaan, Ukuran perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa Free cash flow, Kebijakan dividen, Struktur aktiva, Blockholder ownership, Pertumbuhan perusahaan, dan Ukuran perusahaan

berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial menyatakan bahwa hanya variabel kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 95 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 [7].

4. Ninta Katharina dan Desri Foryani Saragih melakukan penelitian pada tahun 2021 yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”. Variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 114 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 [11].
5. Oki Dwita Wulandari dan Anita Wijaya melakukan penelitian pada tahun 2020 yang berjudul “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi kebijakan Hutang”. Variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial menyatakan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 66 perusahaan real dan estate yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 [8].

6. Sonya Enda Natasha S. Pandia dan Suriani Ginting melakukan penelitian pada tahun 2020 yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. Variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial menyatakan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 95 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 [10].
7. Yang, Vania Florentina Santoso melakukan penelitian pada tahun 2021 yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)”. Variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara parsial menyatakan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adapun sampel dalam penelitian ini sebanyak 190 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 [9].

Tabel 2.1. Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Devi Permata Sari dan Mia Angelina Setiawan (2021) [12].	Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: a. Tangibility b. Pertumbuhan Perusahaan c. Risiko Bisnis d. Profitabilitas	Secara Simultan: Tangibility, Pertumbuhan perusahaan, Risiko hasil bisnis, dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Secara Parsial: a. Tangibility dan Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. b. Risiko hasil bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang. c. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.
Dini Anggreyni Sobandi dan Khairunnisa (2019) [6].	Analisis Pengaruh Return On Assets Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Indonesia Periode 2013-2017	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: a. Return On Assets b. Pertumbuhan Perusahaan	Secara Simultan: ROA dan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Secara Parsial: a. Return on assets tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. b. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.
Doni Hendra Saputra dan Inge Lengga Sari Munthe (2017) [7].	Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: a. Free cash flow b. Kebijakan dividen c. Struktur aktiva d. Blockholder ownership e. Pertumbuhan perusahaan f. Ukuran perusahaan	Secara Simultan: Seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Secara Parsial: a. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. b. Free cash flow, Struktur aktiva, Blockholder ownership, Pertumbuhan perusahaan, dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Tabel 2.1. Lanjutan

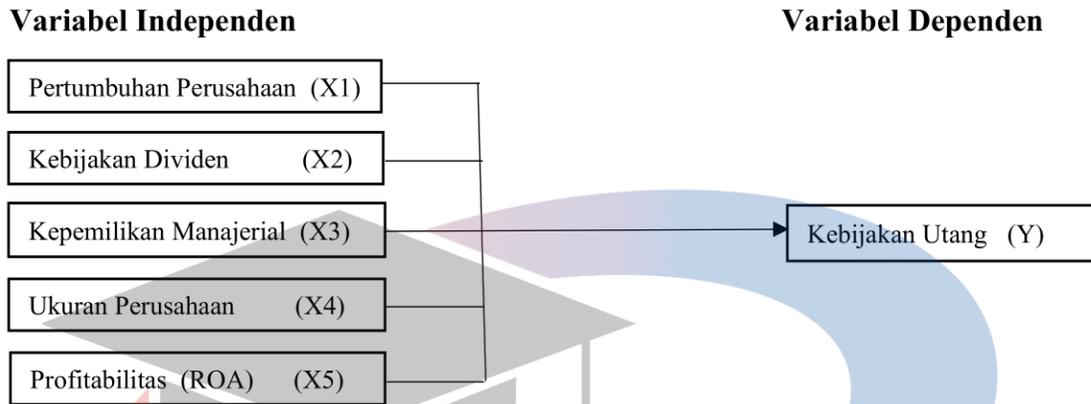
Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Ninta Katharina dan Desri Foryani Saragih (2021) [11].	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: a. Kepemilikan manajerial b. Kepemilikan institusional c. Profitabilitas d. Likuiditas e. Ukuran Perusahaan	Secara Simultan: Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan utang Secara Parsial: a. Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan utang. b. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang.
Oki Dwita Wulandari dan Anita Wijaya (2020) [8].	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi kebijakan Hutang	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: a. Struktur Aktiva b. Profitabilitas c. Pertumbuhan Perusahaan d. Ukuran Perusahaan	Secara Simultan: a. Profitabilitas dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan utang. b. Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Secara Parsial: Struktur aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan utang

Tabel 2.1. Lanjutan

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Sonya Enda Natasha S. Pandia dan Suriani Ginting (2020) [10].	Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Profitabilitas b. Kepemilikan Manajerial c. Ukuran Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, Kepemilikan manajerial, dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan utang</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas dan Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan utang b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan utang</p>
Yang, Vania Florentina Santoso (2021) [9].	Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Kebijakan Dividen b. Profitabilitas c. Struktur Aktiva d. Ukuran Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> a. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan utang. b. Kebijakan dividen, Profitabilitas, dan Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap Kebijakan utang.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> Kebijakan dividen, Profitabilitas, Struktur aktiva, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan utang.</p>

2.3. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Variabel independen pada penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung proporsi peningkatan total asset dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Perusahaan yang pertumbuhan cepat, membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Namun perusahaan tersebut juga akan memperoleh laba yang tinggi sehingga dana eksternal yang dibutuhkan oleh perusahaan akan lebih sedikit. Sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan lambat akan mengakibatkan utang perusahaan meningkat karena perusahaan tersebut akan membutuhkan dana eksternal yang lebih besar untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang [6].

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini:

H_{1a} : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2.4.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Dengan memutuskan untuk menahan dividen sebagai laba ditahan, maka perusahaan akan meningkatkan sumber dana eksternal yang dimiliki. Sehingga dengan begitu semakin tinggi pembayaran dividen yang dibagikan, akan semakin tinggi pula perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk membiayai investasi pada dividen yang akan dibagikan pada pemegang saham. Hal ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang [7].

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini:

H_{1b} : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang

2.4.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

Peranan kepemilikan manajerial menjadi berpengaruh pada perusahaan, karena manajer bukan hanya berperan sebagai manajer melainkan juga sebagai pemegang saham. Keadaan ini akan menghilangkan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Kepemilikan manajerial juga dapat digunakan untuk membuat manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan mengenai penggunaan hutang, karena manajer akan menanggung konsekuensi dari kebijakan yang dibuat oleh manajer. Hal ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang [10].

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini:

H_{1c} : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang

2.4.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Bagi perusahaan yang stabil biasanya tingkat kepastian untuk memperoleh laba sangat tinggi, sehingga dengan begitu pihak eksternal tentu akan sangat mudah untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut apabila membutuhkan dana eksternal. Sebaliknya, bagi perusahaan kecil maka besar kemungkinan laba yang diperoleh lebih rendah, sehingga dengan begitu apabila perusahaan tersebut ingin melakukan pinjaman kepada pihak eksternal maka perusahaan tersebut harus memiliki dana internal lebih dulu untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang [10].

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini:

H_{1d} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang

2.4.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas dikenal sebagai tingkat keuntungan bersih yang telah diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih mengutamakan penggunaan laba dalam membiayai kebutuhan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan utang, karena perusahaan mampu dalam menghasilkan perolehan laba yang tinggi sehingga perusahaan akan menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Sebaliknya, apabila profitabilitas suatu perusahaan rendah maka akan menggunakan dana eksternal untuk menjalankan operasionalnya sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah yang banyak. Hal ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang [12].

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini:

H_{1e} : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang