



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Kebijakan Utang

Utang merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor, yang dapat dikatakan sebagai kewajiban keuangan perusahaan yang belum terpenuhi. Sesuai dengan definisinya dalam FASB, IAI (1994) terdapat dua komponen utama utang, yaitu: kewajiban sekarang dan hasil transaksi masa lalu. Pada dasarnya, utang dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu:

1. Utang lancar (utang jangka pendek)

Utang lancar merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya dalam jangka pendek, yaitu kurang dari satu tahun sejak tanggal neraca yang dibayarkan menggunakan aktiva lancar perusahaan.

2. Utang tidak lancar (utang jangka panjang)

Utang tidak lancar merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang jangka waktu pelunasannya jangka panjang, yaitu lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca.

Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012), kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi.

Tidak semua perusahaan mampu untuk membiayai kegiatan operasional dan aktivitas pengembangan usahanya dengan menggunakan dana internal, yaitu

laba ditahan dan depresiasi. Sehingga perusahaan perlu mengambil pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana dari kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Pada umumnya, pemegang saham mengharapkan laba perusahaan untuk dibagikan dalam bentuk dividen yang merupakan salah satu bentuk pengembalian atas investasi yang dilakukannya. Pembagian dividen oleh perusahaan juga dapat berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan yang dapat meningkat.

Penggunaan *leverage* keuangan merupakan penggunaan sumber dana eksternal dengan beban tetap (Sartono, 2008). Laba perusahaan diharapkan lebih besar ketika perusahaan menggunakan utang dengan laba perusahaan lebih besar daripada beban tetap yang harus dibayarkan perusahaan dibandingkan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Bunga yang perusahaan bayarkan merupakan imbal jasa atas penggunaan utang yang juga dapat menjadi pengurang pajak (*tax shield*). Jika laba operasional yang diterima perusahaan lebih besar dari tingkat bunga atas utang, maka utang tersebut dapat digunakan untuk membeli aset perusahaan, membayarkan bunga atas utang, dan meningkatkan laba yang akan dibagi kepada pemegang saham (Brigham & Houston, 2011).

Myers mengungkapkan terdapat empat alasan perusahaan lebih memilih menggunakan utang ketika pendanaan eksternal dibutuhkan. Pertama, pasar dirugikan dengan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dengan pasar. Kedua, biaya transaksi utang relatif lebih kecil ketimbang biaya transaksi saham. Ketiga, dengan adanya utang perusahaan mendapatkan manfaat pajak dari adanya biaya bunga yang dibebankan sebagai pengurang penghasilan

kena pajak. Keempat, kontrol manajemen dapat dipertahankan ketika perusahaan menggunakan utang.

Rodoni dan Ali (2014) mengungkapkan bahwa penambahan utang baru oleh perusahaan dapat memberikan informasi pada pihak eksternal bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh kreditor.

Tingkat penggunaan utang oleh perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *leverage*, yaitu *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Total Assets Ratio (DTA)*. *Debt Equity Ratio (DER)* dapat dihitung dengan membandingkan jumlah utang perusahaan dengan total ekuitasnya saja. Sedangkan *Debt to Total Assets Ratio (DTA)* dihitung dengan membandingkan jumlah utang perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Dimana aset yang menggambarkan keseluruhan harta perusahaan merupakan jumlah dari liabilitas dan ekuitas perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Debt to Total Assets Ratio (DTA)* yang merupakan rasio yang menggambarkan berapa proporsi utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya (Joni & Lina, 2010).

2.2 *Miller and Modigliani Theory*

Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958 mengemukakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa rasio utang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kasnya dan tidak bergantung pada rasio utang dan ekuitasnya. Dalam bukunya, Rodoni

dan Ali (2014) mengungkap terdapat beberapa asumsi yang digunakan pada model Modigliani dan Miller:

1. Ekspektasi yang homogen
2. Kelas risiko bisnis yang homogen
3. Arus kas perpetual
4. Pasar modal yang sempurna, meliputi:
 - a. Persaingan sempurna
 - b. Perusahaan dan investor dapat meminjam atau meminjamkan uang dengan tingkat bunga yang sama
 - c. Akses yang seimbang keseluruhan informasi yang relevan
 - d. Tidak ada biaya transaksi
 - e. Tidak ada pajak

Menurut (Ardana & Rasyid, 2013), dalam Modigliani–Miller terdapat dua model teori, yaitu model MM–I: tanpa pajak dan model MM–II: dengan pajak. Implikasi dari model MM–I adalah bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada model MM–II, nilai dari perusahaan yang menggunakan dana pinjaman sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak menggunakan dana pinjaman, namun perusahaan yang menggunakan dana pinjaman memperoleh manfaat dari penghematan pajak karena beban bunga pinjaman dapat dikurangkan dari laba perusahaan dalam perhitungan beban pajak perseroan.

Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa pendanaan modal usaha yang berasal dari luar perusahaan akan mempunyai biaya yang relatif lebih kecil daripada biaya dengan modal internal. Hal ini dikarenakan penghasilan dari

pemilik modal lebih tidak pasti dibandingkan dengan pemberian kredit dan dalam likuidasi pemilik modal sendiri akan menerima bagian paling akhir setelah semua kredit dilunasi.

Dalam penelitiannya, Ardana dan Rasyid (2013) menyatakan implikasi dari model MM-II ini adalah penggunaan dana pinjaman 100% merupakan struktur modal yang optimal yang memberikan nilai perusahaan yang paling maksimal sebab besarnya penghematan pajak akan lebih besar daripada kenaikan biaya modal akibat penggunaan dana pinjaman tersebut. Namun, dalam praktiknya asumsi tanpa pajak dan bahwa perusahaan menggunakan dana pinjaman 100% tentu tidak realistis.

Hartono (2004) mengungkap salah satu sisi positif dari penggunaan utang adalah utang dapat menurunkan biaya keagenan. Penggunaan utang dapat mendisiplinkan manajemen untuk tidak sembarangan menggunakan aktiva perusahaan untuk kepentingannya sendiri, karena pengawasan oleh kreditor biasanya jauh lebih ketat dan efektif ketimbang pengawasan oleh pemegang saham di luar perusahaan dengan informasi yang relatif terbatas.

Namun, Frensidy (2007) beranggapan bahwa teori ini kurang relevan, karena adanya pengurangan pajak penghasilan atas utang, pasar memiliki asimetri informasi, dan adanya biaya transaksi dalam pasar modal yang tidak dimasukkan ke dalam teori Modigliani-Miller.

2.3 *Agency Theory*

Dalam praktik bisnis, perusahaan yang menggunakan modal usaha dengan pendanaan eksternal rentan terhadap konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan, atau yang sering disebut dengan *agency conflict*. Konflik agensi biasanya terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Dengan adanya *agency conflict* maka akan menyebabkan munculnya *agency cost* yang merupakan segala biaya yang timbul yang berhubungan dengan pengawasan manajemen.

Menurut Susanto (2011), prinsip utama dari teori agensi adalah adanya kontrak yang menyatakan adanya hubungan kerja antara pemberi wewenang (investor) dengan yang menerima wewenang (manajer). Pada teori keagenan, semua individu diasumsikan bertindak atas kepentingannya masing-masing, yaitu kepentingan ekonomis. Dimana investor sebagai prinsipal mengharapkan hasil keuangan yang bertambah atas investasinya dalam perusahaan, salah satunya dengan kenaikan porsi dividen dari saham yang dimilikinya. Sedangkan manajemen sebagai agen mengharapkan kompensasi keuangan atas kinerjanya untuk memperbesar laba perusahaan dalam rangka menyejahterakan pemegang sahamnya. Adanya perbedaan kepentingan untuk memperbesar keuntungan masing-masing pihak inilah yang menyebabkan munculnya informasi asimetris antar kedua belah pihak. Pihak manajemen yang berada dalam perusahaan akan lebih mengetahui kondisi perusahaan sesungguhnya ketimbang pemegang saham yang berada diluar perusahaan. Sebagai bentuk pertanggungjawaban atas pengelolaan perusahaan, manajemen menerbitkan laporan keuangan yang

bertujuan untuk memberikan informasi kepada pemilik perusahaan maupun para pemakai laporan keuangan lainnya (Nuraina, 2012).

Pihak agensi berusaha untuk memenuhi tuntutan prinsipal untuk mendapatkan kompensasi yang tinggi. Namun, apabila tidak ada pengawasan yang ketat, maka agensi dapat melakukan beberapa kecurangan pada keuangan perusahaan, misalnya *creative accounting* yang dapat muncul dengan menghapuskan piutang yang tidak mungkin tertagih dan adanya kapitalisasi beban serta pengakuan penjualan yang tidak semestinya. Hal ini dilakukan untuk membuat laporan keuangan perusahaan terlihat sangat baik walaupun tidak seperti keadaan yang sesungguhnya. *Income smoothing* juga mungkin dilakukan dengan membagikan keuntungan ke periode-periode lain agar setiap periode perusahaan terlihat meraih keuntungan, meskipun pada kenyataannya perusahaan sedang merugi atau mengalami penurunan laba (Susanto, 2011).

Murni dan Andriana (2007) mengemukakan beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: meningkatkan kepemilikan manajerial pada saham perusahaan sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan mengingat keputusan yang diambilnya akan berdampak langsung pada kepemilikannya atas saham perusahaan, meningkatkan *monitoring agent* oleh investor insititusional, meningkatkan jumlah pembagian dividen oleh perusahaan sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* yang dapat dipergunakan oleh pihak manajemen, dan meningkatkan penggunaan utang oleh perusahaan.

Hartono (2004) mengungkap salah satu sisi positif dari penggunaan utang adalah utang dapat menurunkan biaya keagenan. Penggunaan utang dapat mendisiplinkan manajemen untuk tidak sembarangan menggunakan aktiva perusahaan untuk kepentingannya sendiri, karena pengawasan oleh kreditor biasanya jauh lebih ketat dan efektif ketimbang pengawasan oleh pemegang saham yang berada diluar perusahaan dengan informasi yang relatif terbatas.

2.4 *Trade-off Theory*

Trade-Off Theory yang merupakan pengembangan dari teori Modigliani dan Miller menerangkan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan rasio utang yang optimal dengan mempertimbangkan antara manfaat dan biaya kebangkrutan atas penggunaan utang perusahaan serta biaya keagenan (Keown, et.al, 2005). Perusahaan dengan menggunakan utang yang besar dalam struktur modalnya memiliki risiko kebangkrutan yang lebih besar. Secara prinsip, perusahaan akan menggunakan pendanaan ekuitas baru ketika rasio utang perusahaan diatas target dan menambah utang baru ketika rasio utang perusahaan tersebut masih dibawah target. Nilai perusahaan tidak akan mencapai optimal apabila seluruh pendanaan usaha berasal dari utang atau tidak menggunakan utang sama sekali (Marsh, 1982). Sehingga menurut Indrawati dan Suhendra (2005), salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan mengelola komposisi struktur modal perusahaan dan keputusan manajerial dalam menetapkan sumber pendanaan yang dapat berpengaruh pada harga saham perusahaan.

Myers dan Maljuf (1984) menyatakan bahwa semakin besar penggunaan utang perusahaan, maka semakin besar pula keuntungan dari penggunaan utang tersebut, namun *present value* dari biaya *financial distress* dan *present value* dari *agency cost* juga meningkat, bahkan dapat lebih besar. Sehingga Myers dan Maljuf (1984) menyimpulkan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun hanya sampai kondisi tertentu.

Menurut Joni dan Lina (2010), teori ini memiliki kelemahan dimana dalam *Trade-off theory* diasumsikan bahwa investor dan manajemen memiliki informasi yang sama. Hal ini tentu tidak dapat diterima, karena sulit bagi investor untuk mendapatkan informasi dengan porsi yang sama dengan pihak manajemen yang menjalankan usaha.

2.5 *Pecking Order Theory*

Manajemen sebagai pihak yang diberikan kepercayaan oleh pemegang saham untuk menjalankan dan mengelola perusahaan, tentunya memerlukan dana untuk menjalankan seluruh aktivitas usaha. Pendanaan modal usaha bisa didapatkan dari dana internal maupun dana eksternal perusahaan, seperti utang.

Menurut Mamduh (2004), perusahaan dengan proporsi penggunaan utang yang besar dalam struktur modalnya akan berisiko, namun sebaliknya jika perusahaan menggunakan utang yang kecil atau sama sekali tidak menggunakan utang, artinya perusahaan tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat menunjang seluruh kegiatan bisnis perusahaan.

Myers dan Maljuf (1984) menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* (*POT*) merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang berbentuk hierarki. Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan pendanaan internal, yaitu laba ditahan dan depresiasi. Namun, jika dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka pendanaan eksternal akan dipilih dengan perusahaan lebih cenderung menggunakan utang ketimbang ekuitas (Siregar, 2005).

Mayangsari (2001) mengungkap beberapa asumsi terkait teori *POT*, yaitu :

1. Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu, sehingga pendanaan eksternal adalah alternatif terakhir.
2. Jika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal, maka pemilihan alternatif pendanaan eksternal dilakukan mulai dari yang paling aman sampai yang paling berisiko. Mulai dari sekuritas utang, obligasi konversi, saham preferen, dan saham biasa.
3. Kebijakan dividen yang ketat dimana pihak manajemen menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *dividend payout ratio* (*DPR*) yang konstan dalam periode tertentu, dimana jumlah pembayaran dividen tidak akan berubah baik perusahaan dalam keadaan untung maupun merugi.
4. Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan persediaan arus kas dengan adanya kebijakan dividen dan fluktuasi dari tingkat keuntungan serta kesempatan investasi, maka jika terjadi kekurangan, pertama kali perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

Utang menjadi pilihan sumber pendanaan berikutnya setelah pendanaan internal perusahaan, dengan mempertimbangkan biaya emisi dan adanya kekhawatiran akan penafsiran buruk dari pasar yang dapat berdampak pada menurunnya harga saham. Penerbitan surat utang lebih disukai dibandingkan dengan penerbitan saham baru, mengingat penerbitan surat utang lebih mudah dan murah dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Nuraina (2012) menyatakan bahwa utang sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal yang dapat digunakan oleh perusahaan memiliki biaya tetap yang muncul dari utang tersebut, yaitu bunga yang dapat menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi pemegang saham biasa. Hal ini dikarenakan perusahaan harus melunasi kewajibannya terhadap kreditor atas penggunaan utangnya saat jatuh tempo, sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham.

2.6 Profitabilitas

Dalam bukunya, Prihadi (2008) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tolak ukur keberhasilan manajemen dalam menjalankan usaha yang dipercayakan kepadanya. Profitabilitas juga menjadi perhatian utama dari analis dan investor. Ketika tingkat profitabilitas perusahaan konsisten maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai dibandingkan dengan risikonya.

Menurut Rodoni dan Ali (2014), profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva

lancarnya. Profitabilitas merupakan salah satu penentu yang penting dari tingkat penggunaan utang perusahaan, dimana perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, mengingat perusahaan telah mendapat dana untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi dari laba ditahan (Nurdin, 2004). Rasio profitabilitas juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, yang menggambarkan tingkat efektifitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam menggunakan aktivityanya.

Menurut Kasmir (2013), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau menghasilkan laba. Ketika perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba semakin besar, maka perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya, yang mencerminkan perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal yang sesuai dengan *pecking order theory*.

Penggunaan utang akan lebih banyak pada perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable*. Dimana perusahaan yang kurang *profitable* tidak mampu untuk membiayai kebutuhan usahanya dengan menggunakan modal mandiri. Murahnya biaya emisi utang daripada biaya emisi saham tentu menjadi pertimbangan bagi perusahaan, sehingga perusahaan akan cenderung memilih sumber dana eksternal berupa utang (Lumbantobing, 2013).

Weygandt (2013) menyatakan bahwa rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasional perusahaan dalam periode waktu tertentu. Menurut Joni dan Lina (2010), terdapat tiga rasio yang dapat

digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas, yaitu *profit margin ratio (PM)*, *return on assets ratio (ROA)*, dan *return on equity ratio (ROE)*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return on assets ratio (ROA)* untuk pengukuran profitabilitas perusahaan yang dapat menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Hasil perhitungan *ROA* yang positif menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki perusahaan dapat dipergunakan untuk operasional perusahaan dan memberikan laba bagi perusahaan dan berlaku sebaliknya untuk hasil perhitungan *ROA* yang negatif.

Hasil penelitian Susanto (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dimana perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan cenderung menggunakan laba ditahan guna memenuhi sumber pendanaannya untuk menghindari risiko dibanding dengan menggunakan utang. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dimitri dan Sumani (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka penggunaan utangnya semakin kecil. Namun bertolak belakang dengan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula penggunaan utang oleh perusahaan.

2.7 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Menurut PSAK No.16 tahun 2011, aset merupakan semua kekayaan yang dimiliki oleh seseorang atau perusahaan baik berwujud maupun tidak berwujud yang bernilai dan dapat bermanfaat bagi pemiliknya. Aset dalam perusahaan digunakan untuk menunjang pelaksanaan kegiatan operasional maupun pengembangan usaha, sehingga keberhasilan suatu perusahaan dalam bertumbuh dan berkembang dapat dilihat dari pertumbuhan aset perusahaannya, dengan membandingkan aset pada periode sekarang dan periode sebelumnya. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan diharapkan dapat memberikan keuntungan ekonomis yang lebih besar bagi perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat diartikan perusahaan sedang melakukan investasi maupun ekspansi usaha, sehingga memerlukan dana yang tidak sedikit. Perusahaan dengan modal yang terbatas belum tentu mampu memenuhi segala kebutuhan pendanaan pertumbuhannya. Utang merupakan salah satu pilihan pendanaan eksternal yang dapat dipilih oleh perusahaan. Bringham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung membutuhkan pendanaan eksternal lebih besar dan lebih cenderung untuk menggunakan utang, mengingat penerbitan surat utang lebih disukai karena lebih mudah dan murah daripada menerbitkan saham baru dengan biaya emisi yang lebih besar daripada biaya utang.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio, yaitu rasio pertumbuhan penjualan, rasio pertumbuhan aset, dan rasio

pertumbuhan laba bersih. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio pertumbuhan aset, mengingat aset menggambarkan kekayaan perusahaan secara menyeluruh. Menurut Margaretha (2014), pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan asetnya dapat dihitung dengan membagi selisih total aset perusahaan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dengan total aset tahun sebelumnya.

Joni dan Lina (2010) pada penelitiannya mengungkap bahwa pertumbuhan aktiva (*growth*) memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dimana pertumbuhan aktiva perusahaan dapat mencerminkan besarnya alokasi dana perusahaan pada aktivasnya. Ketika faktor lain dianggap tetap (*ceteris paribus*), maka peningkatan aktiva perusahaan akan diiringi dengan peningkatan utang perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Susanto (2011) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

2.8 Likuiditas

Menurut Prihadi (2008) dalam bukunya, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya pada saat jatuh tempo. Likuiditas perusahaan erat kaitannya dengan kewajiban jangka pendek dan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Kewajiban jangka pendek perusahaan adalah seluruh utang lancar yang harus dilunasi perusahaan dalam jangka waktu satu tahun dan aset lancar perusahaan terdiri atas kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Likuiditas sangatlah mendasar bagi perusahaan, yang dalam kegiatan operasional sehari-hari tercermin dari

kemampuan perusahaan melunasi utang kepada kreditor, *supplier*, maupun membayarkan gaji pegawai dengan tepat waktu. Sehingga likuiditas perusahaan juga menjadi salah satu faktor penting yang menentukan kreditor untuk memberikan pinjaman.

Menurut Susanto (2011), sebagian besar aktiva yang dimiliki perusahaan berbentuk aktiva tetap dengan nilai likuiditas yang tinggi. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan dalam menagih piutang dan menjual persediaannya, sehingga dapat menghasilkan kas guna memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan tanpa membutuhkan bantuan dana eksternal. Perusahaan yang mampu membayarkan utang jangka pendeknya tentu akan mengurangi tingkat penggunaan utangnya secara menyeluruh.

Dalam bukunya, Prihadi (2008) menyatakan bahwa kreditor sebagai pihak yang berada diluar perusahaan tidak dapat memperoleh data internal secara langsung, sehingga hanya dapat menilai likuiditas perusahaan dengan mengidentifikasi laporan keuangannya saja. Menurut Weygandt et al. (2013), terdapat beberapa cara untuk mengukur tingkat likuiditas sebuah perusahaan dengan menggunakan rasio likuiditas, yaitu:

1. *Current ratio*

Dihitung dengan cara membandingkan aset lancar dengan utang lancar

2. *Acid-test ratio*

Dihitung dengan cara membandingkan kas, investasi jangka pendek, dan piutang dengan utang lancar

3. *Receivables turnover*

Dihitung dengan cara membandingkan penjualan kredit bersih dengan rata-rata piutang bersih

4. *Inventory turnover*

Dihitung dengan cara membandingkan harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio likuiditas berupa *current ratio*. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. Ketika variabel likuiditas meningkat artinya perusahaan memiliki tren membayar kewajiban jangka pendek lebih cepat. Selain itu, likuiditas yang tinggi juga menggambarkan kinerja perusahaan yang baik. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik akan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih mudah dan murah daripada menggunakan sumber pendanaan eksternal.

Narita (2012) melakukan penelitian dan memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Bertolak belakang dengan hasil penelitian yang Dimitri dan Sumani (2013) peroleh bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan, dimana perusahaan dengan keuntungan dari ekuitas yang lebih likuid cenderung menggunakan modal internal ketimbang utang.

2.9 Kebijakan Dividen

Dalam melakukan investasi, investor akan mendapatkan dua jenis keuntungan, yaitu berupa dividen dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli saham yang dilakukan oleh investor. Sedangkan dividen berasal dari Bahasa Latin yaitu *divendium* yang artinya sesuatu untuk dibagi, atau dengan kata lain dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Pembagian laba perusahaan berupa dividen kepada pemegang saham akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan, namun dividen bukanlah beban. Kebijakan dividen mengatur besarnya dividen (%) yang dibagikan kepada pemegang saham yang ditentukan pada rapat umum pemegang saham atas nilai nominal saham yang dimiliki pemegang saham. Dividen dapat dibagikan dalam empat bentuk, yaitu: kas, properti, scrip dan saham.

Menurut Hasnawati (2008), dividen memberikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan dan tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pembagian dividen pun perlu diatur dengan adanya kebijakan dividen yang juga dapat berpengaruh pada tingkat penggunaan utang perusahaan. Kebijakan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham merupakan kebijakan perusahaan yang sangat penting, mengingat pertimbangan pembagian dividen juga harus mempertimbangkan kesempatan investasi kembali atau *reinvestment* (Rodoni & Ali, 2014). Laba ditahan biasanya menjadi sumber tambahan modal mandiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Sehingga kebijakan dividen

merupakan hal penting yang dalam penetapannya perlu dilakukan dengan tepat dan hati-hati sehingga kedua kepentingan diatas dapat terpenuhi secara optimal.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), kebijakan dividen yang perusahaan tetapkan akan memiliki dua dampak yang berlawanan, yaitu ketika dividen dibayarkan semua maka keputusan cadangan atau laba ditahan akan terabaikan dan sebaliknya ketika semua laba ditahan maka kepentingan pemegang saham atas uang kas akan terabaikan.

Murni dan Andriana (2007) menyatakan ketika kebijakan dividen perusahaan stabil maka akan menyebabkan perusahaan harus menyediakan dana tetap guna membayar sejumlah dividen yang telah ditetapkan. Dividen akan dibagikan setelah perusahaan melakukan pembayaran akan kewajiban bunga dan cicilan utang.

Perusahaan dianggap sanggup membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya ketika kondisi keuangan perusahaan sedang baik atau memiliki saldo laba ditahan perusahaan positif dan memiliki dana internal guna membayai kegiatan usaha perusahaan. Namun tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan yang mengalami kerugian pun membayarkan dividen, guna meningkatkan nilai perusahaan (Joni & Lina, 2010).

Terdapat dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen perusahaan yang dikemukakan oleh Bodie, et.al (2008), yaitu kebijakan dividen pada perusahaan yang stagnan atau tidak sedang bertumbuh dan kebijakan dividen pada perusahaan yang sedang bertumbuh. Pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh, pembayaran dividen hanya tinggi pada awal periode dan lebih rendah pada periode-periode

berikutnya. Sedangkan pada perusahaan yang sedang bertumbuh, pembayaran dividen pada awal periode akan relatif rendah dan lebih tinggi pada periode-periode berikutnya. Hal ini disebabkan oleh adanya rencana *reinvestment* oleh perusahaan, sehingga laba perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan ekspansinya itu.

Menurut Rodoni dan Ali (2014), penetapan kebijakan dividen perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang juga akan berpengaruh pada perdagangan sahamnya. Memperoleh dana dari sekuritas saham tentu akan berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan sebagai modal untuk kegiatan operasional maupun kegiatan investasi. Perusahaan yang telah mendapatkan dana dari sekuritas saham akan cenderung mengurangi jumlah penggunaan utangnya

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *dividend payout ratio* dalam melakukan perhitungan kebijakan dividen perusahaan. *Dividend payout ratio* dapat menggambarkan tingkat *return* berupa dividen yang diperoleh pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Fidyati (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi akan menyukai pendanaan menggunakan modal pribadi.

Dalam penelitiannya, Susanto (2011) mendapatkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada kebijakan utang. Sejalan dengan hasil penelitian Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Dimana pembayaran dividen muncul sebagai pengganti utang dalam struktur modal, khususnya pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia. Sedangkan

penelitian Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Profit merupakan keuntungan bersih yang didapatkan dari kegiatan operasional usaha. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimilikinya. Semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin besar pula laba yang didapatkan perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas dan kegiatan investasi perusahaan. Hal ini sebabkan *return* yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan (Mayangsari, 2001). Semakin besar laba ditahan perusahaan, maka tingkat utang perusahaan akan semakin kecil. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan dan prospek perusahaan kedepan yang baik, sehingga mampu membiayai kebutuhan dana perusahaan dengan menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan dan menggunakan lebih sedikit utang.

Sedangkan untuk perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang lebih banyak, mengingat perusahaan tidak mampu untuk mendanai operasional dan investasinya dengan menggunakan dana mandiri. Hal ini juga sejalan dengan *pecking order theory* dimana hierarki keputusan pendanaan usaha dimulai dengan menggunakan laba ditahan, utang dan ekuitas. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Susanto (2011) yang menyatakan bahwa

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Dimana perusahaan yang mampu menghasilkan laba dengan menggunakan aktivasnya, akan cenderung menggunakan laba ditahan guna memenuhi kebutuhan pendanaannya untuk menghindari risiko kebangkrutan ketika menggunakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dimitri dan Sumani (2013) juga menyatakan menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan struktur modal, dimana semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah penggunaan utang perusahaan.

2.11 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Perusahaan selalu mengusahakan kemajuan dan peningkatan nilai perusahaan demi mencapai tujuan utamanya yaitu menyejahterakan para pemegang sahamnya. Aset merupakan gambaran dari harta yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk beroperasi dan melakukan kegiatan investasi usaha. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan asetnya dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi merefleksikan usaha perusahaan dalam menggunakan dana untuk memperoleh aset untuk menunjang kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Sehingga pertumbuhan aset yang tinggi dapat memberikan kepercayaan lebih kepada kreditor untuk memberikan utang pada perusahaan, mengingat ketika perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban utangnya, perusahaan memiliki jaminan berupa aset yang dapat dijadikan pengembalian bagi kreditor.

Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan sedang melakukan investasi dan ekspansi, sehingga membutuhkan dana yang besar. Kebutuhan dana perusahaan akan cenderung meningkat seiring dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana eksternal dengan menggunakan utang dapat menjadi pilihan perusahaan. Mengingat penerbitan surat utang lebih disukai dibanding dengan saham baru dengan biaya emisi yang lebih besar. Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi juga tidak akan melakukan pembiayaan investasi dan ekspansinya dengan mengisukan saham pada harga tertentu, karena harga tersebut tidak akan mengoptimalkan nilai investasi dan ekspansi yang sedang dilakukan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang rendah (Sudiyatno & Sari, 2013). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (*leverage*). Mengingat perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menggambarkan perusahaan sedang melakukan ekspansi dan investasi usaha untuk memperoleh aset yang tentunya membutuhkan modal yang besar yang belum tentu dapat didanai oleh modal internal perusahaan yang terbatas. *Trade-off theory* mengungkapkan perusahaan yang membutuhkan pendanaan akan cenderung memilih utang daripada menggunakan modal pribadi. Mengingat perusahaan yang memilih utang sebagai pendanaan atas investasinya akan memperoleh manfaat pajak, sedangkan

biaya kebangkrutan dari adanya utang merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya pengawasan untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan (Siregar, 2005).

2.12 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Utang

Likuiditas merupakan hal mendasar bagi perusahaan yang dapat tercermin dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya dengan tepat waktu pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan *current ratio* yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan dalam menagih piutang dan menjual persediaannya sehingga dapat menghasilkan kas guna memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan tanpa membutuhkan bantuan dana eksternal. Perusahaan dengan kemampuan membayarkan utang jangka pendeknya akan mengurangi tingkat penggunaan utangnya secara menyeluruh. Sedangkan perusahaan dengan likuiditas yang rendah dapat berdampak buruk bagi perusahaan sendiri. Ketika perusahaan tidak mampu membayarkan utangnya, maka semakin lama akan menambah bunga atas utangnya, hal ini tentunya memberikan penilaian yang buruk bagi kreditor maupun pasar.

Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih mudah dan murah daripada menggunakan

sumber pendanaan eksternal, sesuai dengan yang disebutkan pada *pecking order theory*.

Hasil penelitian Dimitri dan Sumani (2013) mengemukakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana perusahaan dengan keuntungan dari ekuitas yang lebih likuid cenderung menggunakan modal internal ketimbang utang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat penggunaan utang yang rendah.

2.13 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

Dalam melakukan kegiatan investasi, investor maupun pemegang saham dapat memperoleh dua macam keuntungan, yaitu *capital gain* yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli saham yang dilakukan oleh investor dan penerimaan dividen. Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada investor maupun pemegang saham. Kebijakan dividen perusahaan menunjukkan proporsi laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan. Dividen kas yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi laba ditahan perusahaan, namun dividen bukanlah beban. Sehingga secara tidak langsung, kebijakan dividen perusahaan akan mempengaruhi kebijakan utang perusahaan.

Pembagian dividen dapat dikatakan sebagai pengembalian atas investasi para pemegang saham untuk mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu

menyejahterakan pemegang sahamnya. Perusahaan yang mampu membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya dianggap memiliki kondisi keuangan perusahaan yang baik yaitu mendapatkan laba dan memiliki dana internal guna membiayai operasional dan investasi yang dilakukannya, sehingga perusahaan akan mengurangi jumlah penggunaan utangnya.

Pembayaran dividen oleh perusahaan dapat menimbulkan ekspektasi yang positif mengenai kondisi keuangan perusahaan dan peningkatan pendapatan perusahaan. Pembagian dividen juga dapat mempengaruhi harga saham dan perdagangan sahamnya. Hal ini tentu mempermudah perusahaan untuk mendapatkan modal usaha dari sekuritas saham yang akan berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang, sehingga perusahaan yang telah mendapatkan dana dari sekuritas saham akan cenderung mengurangi jumlah penggunaan utangnya.

Susanto (2011) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi akan cenderung menggunakan modal internal perusahaan sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dan menimbulkan ekspektasi positif atas kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan dana dari penerbitan saham dan akan menurunkan penggunaan utang perusahaan. Selain itu, perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham artinya memiliki dana internal berlebih untuk membiayai kegiatan usahanya setelah dikurangi untuk membayar bunga maupun cicilan utangnya, sehingga perusahaan akan

menggunakan dana internal dan mengurangi penggunaan pendanaan eksternal. Bertolak belakang dengan penelitian Joni dan Lina (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.



2.14 Penelitian Terdahulu

Berikut terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai kebijakan utang yang menjadi sumber dan referensi dalam penelitian ini:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Data	Metodologi	Hasil Penelitian	Sumber
1.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang Perusahaan	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2009	Uji Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan utang - Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan utang - Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan utang - Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang perusahaan. 	Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang. <i>Jurnal Ekonomi Bisnis</i> , 103-107.
2.	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010	Uji Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan utang - Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 	Mardiyati. e. a. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

	Indonesia (BEI) Periode 2005-2010			- Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Periode 2005-2010. <i>Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 3 No. 1.</i>
3.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Htang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2007	Uji Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. - Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. - Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. - Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. - Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. 	Yeniatie, & Destriana, N. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <i>Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 12 No. 1</i> , 1-16.

4.	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2009	Uji Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. - Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang. - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. 	Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. <i>Jurnal Manajemen Vol. 1 No. 1</i> , 1-8.
5.	Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2007	Uji Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> -Pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (<i>leverage</i>). -Ukuran perusahaan (<i>Size</i>) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (<i>leverage</i>). -Profitabilitas (<i>ROA</i>) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal (<i>leverage</i>). -Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (<i>leverage</i>). -Dividen (<i>DPR</i>) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (<i>leverage</i>). -Struktur aktiva (<i>FAR</i>) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (<i>leverage</i>). 	Joni, & Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. <i>Jurnal Bisnis dan Akuntansi</i> .

2.15 Hipotesis

Berdasarkan pada teori dan penelitian sebelumnya, maka dikembangkanlah hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Hipotesis Parsial

H_{01} : Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

H_{a1} : Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

2. Hipotesis Simultan

H_{02} : Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen secara simultan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

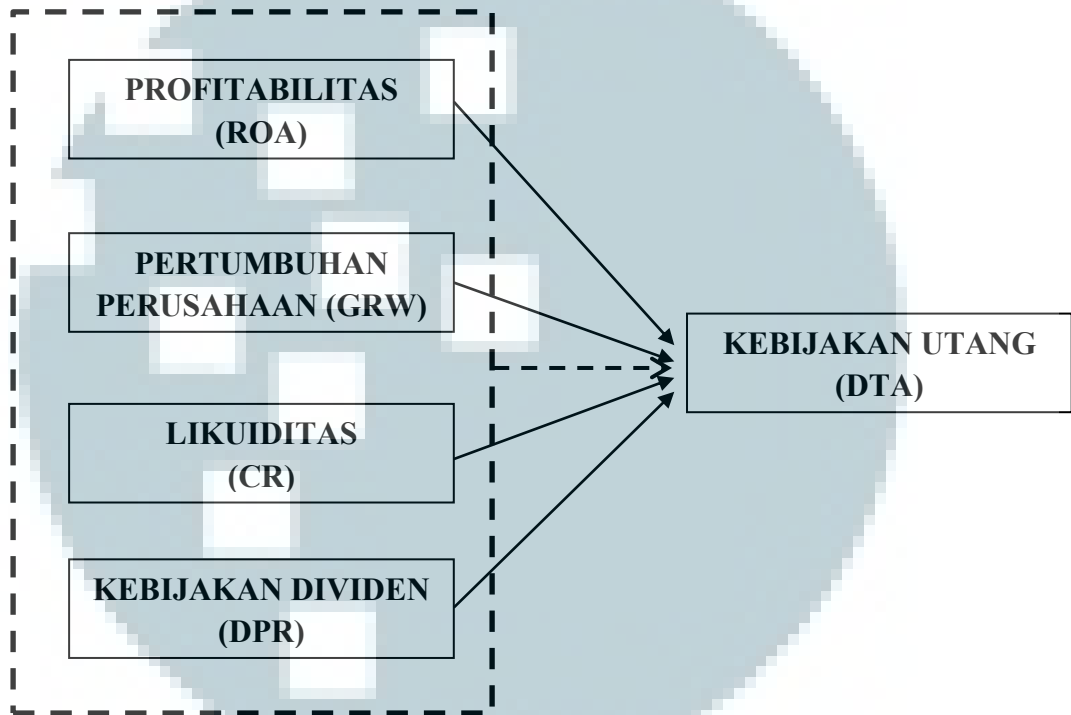
H_{a2} : Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

UMMN

2.16 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Model Penelitian



Keterangan :

————— : berpengaruh secara parsial

- - - - - : berpengaruh secara simultan

UMMN