

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Pecking Order Theory*

Menurut Sari (2019), *Pecking order theory* adalah urutan keputusan pendanaan yang dipilih oleh manajemen dengan urutan yaitu saldo laba, kemudian utang dan yang terakhir penerbitan saham baru. Sehingga dengan pernyataan tersebut manajemen lebih baik memilih untuk menggunakan dana internal daripada dana eksternal, karena perusahaan tidak perlu mencari kreditur untuk memberikan utang sebagai tambahan modal. Dalam penelitian (Muslim & Puspa, 2019) menyatakan bahwa *pecking order theory* menjelaskan bahwa setiap perusahaan yang ingin menggunakan utang harus berdasarkan atas pertimbangan urutan keputusan pendanaan yaitu menggunakan saldo laba terlebih dahulu karena hal tersebut dapat menurunkan persentase penggunaan utang dalam perusahaan dan perusahaan dapat menggunakan laba yang dihasilkan dari operasional perusahaan. Menurut Sudana (2015) dalam Muslim & Puspa, (2019), Perusahaan yang memiliki laba atau keuntungan dari operasionalnya akan menghasilkan kas dari dalam perusahaan, sehingga dapat mengurangi kebutuhan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan.

Myers (1984) dalam (Abdurrahman, Erinos N.R, & Taqwa, 2019) berpendapat bahwa sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki jumlah utang yang rendah karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang cukup untuk pendanaan operasional perusahaan. Tetapi jika pendanaan yang berasal dari internal perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan akan mengambil alternatif pendanaan menggunakan utang, karena utang dapat menurunkan jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Tetapi penggunaan utang tetap harus dikendalikan oleh pihak internal yaitu manajemen serta pengawasan oleh pihak institusional agar tidak melebihi penggunaan pendanaan dari modal perusahaan (Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah, 2021).

2.2 Kebijakan Utang

Menurut Ramadhani dan Barus (2018), kebijakan utang memiliki arti keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam menggunakan utang sebagai modal untuk pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Dalam penelitian (Hubbansyah, Fujianti, & Siswono, 2021), kebijakan utang dapat dinyatakan optimal saat laba yang diperoleh perusahaan dari pengelolaan utang setara atau bahkan lebih besar daripada biaya yang harus dikeluarkan untuk melunasi utang tersebut. Porsi utang yang optimal bagi perusahaan di Indonesia dapat berkisar antara 48% - 54% bersifat relatif sesuai dengan jumlah ekuitas masing-masing perusahaan (Hubbansyah, Fujianti, & Siswono, 2021). Sumber pendanaan dalam kebijakan utang dapat berasal dari dua hal yaitu utang dari kreditur dan ekuitas perusahaan.

Menurut (Khaddafi & Syahputra, 2019) utang memiliki keunggulan dan kelemahan, keunggulannya adalah utang dapat sebagai pengurang pajak dan kreditur akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap sesuai dengan jumlah utang, sehingga pemegang saham tidak harus membayar utang dengan dana yang berasal dari keuntungan atau dana modal yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham jika bisnis berjalan dengan sangat baik. Sedangkan untuk kelemahannya yaitu semakin tinggi jumlah utang maka akan meningkatkan risiko gagal bayar ataupun kebangkrutan perusahaan karena semakin tinggi biaya yang harus dikeluarkan seperti beban bunga yang harus dibayarkan dan saat perusahaan sedang mengalami masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, para pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan tersebut dengan menggunakan dana modal yang dimiliki masing-masing pemegang saham. Jika dana modal pemegang saham tidak dapat mencukupi, maka akan terjadi kebangkrutan. Menurut Rajagukguk dkk, (2017) dalam Boseke & Evinita (2022) keputusan sumber pendanaan dengan utang dapat meningkatkan beban bunga. Hal tersebut dapat menjatuhkan perusahaan menuju kepada kebangkrutan. Dengan nilai pinjaman yang tinggi juga akan mengakibatkan peningkatan risiko keuangan perusahaan seperti krisis keuangan (*financial distress*). Sehingga perusahaan

sebaiknya mempertimbangkan dan memikirkan besar kecilnya pinjaman dana kepada kreditur agar dapat meminimalisir dampak buruk bagi perusahaan.

Dalam penelitian ini, kebijakan utang diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* digunakan untuk menggambarkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi pelunasan kewajiban atau utangnya. Menurut (Harahap, 2010 dalam (Khaddafi & Syahputra, 2019) *Debt to Equity Ratio (DER)*) adalah rasio untuk menghitung total hutang terhadap total modal. *Debt to Equity Ratio (DER)* mengukur seberapa banyak jumlah pembiayaan perusahaan dengan menggunakan utang, dimana semakin tinggi nilai *DER* berarti terdapat risiko yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono (2001) dalam (Khaddafi & Syahputra, 2019)). Semakin rendah nilai *DER*, maka kondisi perusahaan semakin baik. Perusahaan dengan kondisi yang baik seharusnya menggunakan modal yang lebih besar dari utang sebagai sumber pendanaan operasional (Muslim & Puspa, 2019). Tetapi nilai *DER* setiap perusahaan tentu berbeda-beda, sesuai dengan keadaan masing-masing operasional bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki nilai rasio yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki arus kas yang kurang stabil (Khaddafi & Syahputra, 2019).

Menurut Harahap (2010) dalam (Khaddafi & Syahputra, 2019), *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

Total Utang : Total utang pada akhir tahun t.

Total Ekuitas : Total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), "*Liabilities are claims against assets that is, existing debts and obligations. Business of all sizes usually borrow money and purchase merchandise on credit*" yang artinya "liabilitas adalah klaim terhadap aset, yaitu utang dan kewajiban yang ada. Perusahaan dari berbagai ukuran biasanya

meminjam uang dan membeli barang secara kredit”. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.57 tahun 2022, “liabilitas adalah kewajiban kini entitas, timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), terdapat “dua klasifikasi atas *liabilities* berdasarkan tanggal jatuh tempo” yaitu:

1. “*Current liabilities*”

“*Current liability is a debt that the company expect to pay within one year or the operation cycle, whichever is longer*”. Yang artinya, “kewajiban lancar adalah utang yang diharapkan perusahaan untuk dibayarkan dalam satu tahun atau siklus operasi, tergantung mana yang lebih lama”. Contoh dari “*current liability* adalah utang wesel dengan jatuh tempo dibawah satu tahun (*notes payable*), utang usaha (*accounts payable*), dan pendapatan diterima di muka (*unearned revenue*)” (Weygandt, *et al.*, 2019).

2. “*Non-current liabilities*”

“*Non-current liabilities are obligations that are expected to be paid after one year*”. Yang artinya, “liabilitas tidak lancar adalah liabilitas yang diharapkan akan dibayarkan setelah satu tahun”. Contoh dari “*non-current liabilities* yaitu obligasi atau surat utang (*bonds*) dan utang wesel dengan jangka waktu lebih dari satu tahun (*long term notes payable*)” (Weygandt, *et al.*, 2019).

“*Notes Payable* atau utang wesel sering digunakan sebagai pengganti utang usaha atau utang dagang karena memberikan bukti formal kepada pemberi pinjaman tentang kewajibannya jika diperlukan upaya hukum untuk menagih utang tersebut. Perusahaan sering menerbitkan utang wesel untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka pendek. Utang wesel biasanya mengharuskan peminjam untuk membayar bunga. Wesel diterbitkan untuk berbagai periode waktu. Utang wesel yang jatuh tempo untuk pembayaran dalam satu tahun dari tanggal laporan posisi keuangan diklasifikasikan sebagai kewajiban lancar” (Kieso, *et al.*, 2018).

Kemudian akun yang termasuk ke dalam *liabilities* adalah *account payable*. “*Account payable* atau utang usaha, adalah saldo utang kepada orang lain atau

supplier atas barang, perlengkapan, atau jasa yang dibeli dengan cara kredit. Utang usaha timbul karena jeda waktu antara penerimaan jasa atau perolehan hak atas aset dan pembayarannya. Persyaratan penjualan (misalnya 2/10, n/30 atau 1/10, *E.O.M.*) biasanya menyatakan periode kredit, umumnya periode kredit yaitu 30 hingga 60 hari” (Kieso, *et al.*, 2018).

Selanjutnya “*Unearned revenue* atau pendapatan diterima dimuka merupakan penerimaan kas atas pembayaran dimuka yang akan dicatat sebagai kewajiban sebelum penjualan atau jasa dilakukan. Perusahaan akan mendebit kas yang diterima dan mengkredit akun kewajiban lancar yang mengidentifikasi sumber pendapatan diterima dimuka dan ketika perusahaan mengakui pendapatan, maka akan mendebit akun pendapatan diterima dimuka dan mengkredit akun pendapatan atau penjualan” (Weygandt, *et al.*, 2019).

Akun selanjutnya yang masuk ke dalam *liabilities* adalah *salaries and wages payable*. “*Salaries and wages payable* atau utang gaji dan upah adalah beban gaji dan upah yang sudah diakui oleh perusahaan tetapi belum dibayarkan” (Weygandt, *et al.*, 2019). Selain *salaries and wages payable*, akun yang termasuk ke dalam golongan *liabilities* adalah *interest payable*, *dividend payable*, *income tax payable*, *bonds payable* dan *mortgage payable*. Menurut Peraturan Menteri Keuangan No.86/PMK.05/2008 Tahun 2008 tentang Sistem Akuntansi Utang Pemerintah (Menteri Keuangan Republik Indonesia, 2008), “utang bunga adalah biaya bunga yang telah terjadi dan belum dibayar yang harus diakui dan dicatat pada setiap akhir periode pelaporan sebagai bagian dari kewajiban yang berkaitan. Menurut (Kieso, Kimmel, & Weygandt, 2019) “*dividend payable* atau utang dividen adalah sejumlah dividen yang terutang oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sesuai dengan keputusan atas pembagian dividen oleh dewan direksi”. Selanjutnya “*Income tax payable* atau utang pajak adalah kewajiban yang harus dibayarkan secara proporsional dengan jumlah pendapatan tahunan. Perusahaan wajib untuk menghitung pajak penghasilan terutang yang dihasilkan dari operasional periode berjalan. Sebagian besar perusahaan harus melakukan pembayaran pajak berkala sepanjang tahun kepada instansi pemerintah yang sesuai. Pembayaran ini didasarkan pada perkiraan total kewajiban pajak tahunan. Karena taksiran total

kewajiban pajak berubah, kontribusi periodik juga berubah” (Kieso, Kimmel, & Weygandt, 2019).

Menurut Weygandt, et al. (2019), “*Bonds Payable* atau utang obligasi adalah bentuk surat utang berbunga yang diterbitkan oleh perusahaan, universitas, dan lembaga pemerintah. Utang obligasi yang umumnya diterbitkan, yaitu:

1. *Secured Bonds*.

Obligasi yang dijamin memiliki aset tertentu dari penerbit yang dijadikan sebagai jaminan atas obligasi tersebut. Sebuah obligasi dijamin dengan real estate, misalnya obligasi hipotek. Obligasi yang dijamin dengan aset tertentu yang disisihkan untuk menebus (pensiun) obligasi disebut sinking fund bond.

2. *Unsecured Bonds*.

Obligasi tanpa jaminan, juga disebut obligasi debenture, diterbitkan terhadap kredit umum peminjam. Perusahaan dengan peringkat kredit yang baik menggunakan obligasi ini secara ekstensif”.

Selain akun-akun diatas, terdapat satu akun lagi yang termasuk kedalam golongan *liabilities*, yaitu *Mortgage payable*. Menurut (Kieso, et al., 2018) “Wesel bayar jangka panjang adalah *mortgage payable* atau wesel bayar hipotek. Utang wesel hipotek adalah promes yang dijamin dengan dokumen yang disebut hipotek yang menjaminkan hak milik atas properti sebagai jaminan pinjaman. Individu, kepemilikan, dan kemitraan menggunakan wesel bayar hipotek lebih sering daripada perusahaan besar. Perusahaan besar pada umumnya melihat penerbitan obligasi menawarkan keuntungan dalam memperoleh pinjaman besar. Perbedaan antara wesel jangka pendek dan wesel jangka panjang adalah tanggal jatuh temponya. Wesel jangka panjang memiliki substansi yang mirip dengan obligasi karena keduanya memiliki tanggal jatuh tempo yang tetap dan memiliki tingkat bunga yang dinyatakan atau tersirat. Namun, wesel tidak diperdagangkan semudah obligasi di pasar sekuritas publik yang terorganisir. Perusahaan kecil menerbitkan wesel sebagai instrumen jangka panjang mereka. Perusahaan besar menerbitkan surat utang jangka panjang dan obligasi”

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam “PSAK 1 Tahun 2022 mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

- a. entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
- b. entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
- c. liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d. entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menanggukkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai liabilitas jangka panjang, sehingga entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka panjang jika pemberi pinjaman menyetujui pada akhir periode pelaporan untuk menyediakan tenggang waktu pembayaran yang berakhir sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan, selama periode dimana entitas dapat memperbaiki pelanggaran terhadap persyaratan perjanjian dan pemberi pinjaman tidak dapat meminta percepatan pembayaran kembali” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022) “kriteria untuk liabilitas yaitu :

1. Entitas memiliki kewajiban.
Kewajiban adalah tugas dan tanggung jawab dimana entitas tidak memiliki kemampuan praktis untuk menghindarinya.
2. Kewajiban untuk mengalihkan sumber daya ekonomik.
Kewajiban wajib memiliki potensi untuk mensyaratkan entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomik kepada pihak tertentu atau pihak lain. Kewajiban untuk mengalihkan sumber daya ekonomik yaitu:
 - a. Kewajiban untuk membayar kas,
 - b. Kewajiban untuk mengirim barang atau memberikan jasa,
 - c. Kewajiban untuk menukar sumber daya ekonomik dengan pihak lain dengan persyaratn yang tidak menguntungkan,

- d. Kewajiban untuk mengalihkan sumber daya ekonomik jika peristiwa masa depan tertentu yang tidak pasti telah terjadi, dan
 - e. Kewajiban untuk menerbitkan instrumen keuangan jika instrumen keuangan tersebut akan mewajibkan entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomik.
3. Kewajiban kini yang timbul sebagai akibat dari peristiwa masalah
Kewajiban kini timbul sebagai akibat dari peristiwa masa lalu jika entitas telah memperoleh manfaat ekonomik atau mengambil tindakan dan sebagai konsekuensi bahwa entitas harus atau mungkin harus mengalihkan sumber daya ekonomik yang tidak akan dialihkan jika entitas tidak memperoleh manfaat ekonomik atau mengambil tindakan tersebut.”

Sedangkan menurut Weygandt et al. (2019), “*equity is the residual interest in the assets of the company after deducting all liabilities*”. Yang artinya, “ekuitas adalah kepentingan residual dalam aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban”. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK 1 “ekuitas adalah hak residual atas aset suatu entitas setelah dikurangi dengan seluruh liabilitas”. Menurut Kieso, et al. (2018), “ekuitas dapat diklasifikasikan kedalam beberapa jenis, yaitu:

1. Modal saham (*share capital*)
Modal saham adalah nilai nominal atas saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Modal saham terdiri dari saham biasa (*ordinary shares*) dan saham preferen (*preference share*)
2. Saham Premium (*share premium*)
Saham premium adalah jumlah nominal yang berasal dari kelebihan pembayaran yang jumlahnya di atas nilai par atau *stated value*.
3. Saldo laba (*retained earnings*)
Saldo laba adalah laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham.
4. Akumulasi laba komprehensif lain (*accumulated other comprehensive income*)
Akumulasi laba komprehensif lain adalah jumlah agregat yang berasal dari pendapatan komprehensif.

5. Saham treasuri (*treasury shares*)

Saham treasuri adalah jumlah nominal saham biasa yang di beli kembali.

6. Kepentingan non-pengendali (*non-controlling interest or minority interest*)

Kepentingan non-pengendali adalah bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak terutang oleh perusahaan yang melakukan pelaporan.”

2.3 Kepemilikan Institusional

Menurut (Sandy, 2015 dalam (Abdurrahman, Erinoss N.R, & Taqwa, 2019), Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dengan persentase diatas lima persen (5%) dan saham yang tidak termasuk pada saham kepemilikan manajerial. Institusi yang memiliki persentase saham mayoritas dapat mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling (1976) dalam (Kusumi & Eforis, 2020). Menurut Jensen (1986) dalam (Sari D. P., 2019) investor institusional lebih profesional dalam mengontrol dan mengatur portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinannya mendapatkan informasi keuangan yang menyimpang. Semakin besar persentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost*”

Menurut Ramadhani & Barus (2018), kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Total Institutional's Share}}{\text{Outstanding Shares}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

Total Institutional's Shares : Total saham yang dimiliki oleh institusi perusahaan

Outstanding Shares : Total saham beredar yang dimiliki perusahaan

Menurut (Hery, 2014 dalam (Ramadhani & Barus, 2018), kepemilikan institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional yaitu institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, serta dana pensiun. Menurut

Weygandt *et al.*, 2019), “Saham beredar merupakan jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham”. “Saham perusahaan diklasifikasi menjadi 3 jenis” (Weygandt *et al.*, 2019) yaitu:

1. *“Ordinary Shares*

Ordinary Shares merupakan jenis saham ketika perusahaan hanya memiliki satu jenis saham.

2. *Preferences Shares*

Preferences Shares merupakan saham yang memiliki ketentuan kontrak pemberian referensi atau prioritas atas saham biasa. Pemegang saham *preference* memiliki prioritas di atas pemegang saham biasa untuk menerima distribusi atas pendapatan dividen dan aset jika perusahaan mengalami likuidasi.

3. *Treasury Shares*

Treasury Shares merupakan saham perusahaan sendiri yang telah diterbitkan dan kemudian diperoleh kembali dari pemegang saham. Terdapat beberapa alasan perusahaan melakukan treasury shares, yaitu:

- a. Untuk menerbitkan kembali saham kepada pejabat dan karyawan sebagai bentuk bonus dan kompensasi saham
- b. Memberi isyarat kepada pasar sekuritas bahwa manajemen yakin bahwa harga sahamnya terlalu rendah, dengan harapan dapat meningkatkan harga pasarnya.
- c. Untuk memiliki saham tambahan yang tersedia untuk digunakan dalam akuisisi perusahaan lain.
- d. Untuk mengurangi jumlah saham yang beredar dan dengan demikian meningkatkan laba per saham”.

2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Menurut penelitian dari (Muslim & Puspa, 2019) yang meneliti kebijakan utang dengan menggunakan pengukuran *DER* berpendapat bahwa kepemilikan institusional yang memiliki persentase saham besar dalam suatu perusahaan memiliki wewenang yang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham

kelompok lain yang persentase kepemilikannya lebih sedikit. Dengan adanya wewenang tersebut, pemegang saham institusional memiliki kontrol mengenai keputusan manajemen untuk memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan dapat memperoleh laba yang lebih tinggi. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen untuk berinvestasi dengan jumlah yang besar dalam pasar modal. Dengan investasi tersebut, perusahaan akan mendapatkan hasil dari berupa keuntungan yang dapat menaikkan ekuitas dan perusahaan dapat menggunakan ekuitas tersebut sebagai pendanaan operasional. Tentunya hal ini dapat meminimalisir tingkat penggunaan utang (Keni dan Dewi (2013) dalam (Sari D. P., 2019)). Sehingga, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin rendah kebijakan utang perusahaan.

Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian Ramadhani & Barus (2018) menyatakan “Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang”, sedangkan hasil penelitian Angela & Yanti (2019) bahwa “kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan utang” dan hasil penelitian dari Muslim & Puspa (2019) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang diuraikan, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang.

2.5 Likuiditas

Menurut (Kasmir (2017) dalam (Ramadhani & Barus, 2018)) Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Menurut Paydar dan Bardai (2012) dalam (Abdurrahman, Erinos N.R, & Taqwa, 2019), semakin likuid suatu perusahaan maka jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin kecil. Perusahaan yang mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sesuai dengan jangka waktunya memiliki arti bahwa perusahaan tersebut tergolong dalam kondisi likuid dengan mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada utang lancarnya (Almilia

dan Devi (2007) dalam (Kusumi & Eforis, 2020)). Nilai likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang baik dan kuat (Burton et al., 2000 dalam (Kusumi & Eforis, 2020)).

“Terdapat empat rasio yang digunakan dalam mengukur likuiditas” (Weygandt, et al., 2019), yaitu:

1. *“Current Ratio.*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Penghitungan *Current Ratio* yaitu dengan cara membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan.

2. *Acid Test (Quick) Ratio.*

Rasio yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang paling likuid. Penghitungan *Quick ratio* yaitu dengan menjumlahkan kas, investasi jangka pendek dan piutang (bersih) yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan.

3. *Account Receivable Turnover*

Rasio yang digunakan untuk menilai likuiditas dari piutang. Penghitungan *Account Receivable turnover* yaitu dengan cara membandingkan penjualan kredit bersih yang dimiliki perusahaan dengan rata-rata piutang bersih yang dimiliki perusahaan.

4. *Inventory Turnover*

Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas persediaan. Penghitungan *Inventory turnover* yaitu dengan cara membandingkan harga pokok penjualan suatu perusahaan dengan rata-rata persediaan suatu perusahaan”

Rasio yang menjadi pengukur likuiditas dalam penelitian ini adalah *current ratio*. Menurut Weygandt et al. (2019) “*current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut”:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

Current Asset : Aset lancar milik perusahaan.

Current Liabilities : Utang atau kewajiban lancar milik perusahaan.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “aset lancar merupakan aset yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi uang tunai atau digunakan dalam satu tahun. Menurut IAI (2022), “Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

- a. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya dalam siklus operasi normal,
- b. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan,
- c. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan setelah periode pelaporan, atau
- d. Aset merupakan kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 2, laporan arus kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

2.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Utang

Perusahaan yang ternilai likuid mampu melunasi utang jangka pendek yang juga cenderung akan menurunkan total utangnya (Abdurrahman, Erinos N.R, & Taqwa, 2019). Menurut Kusuma dkk, (2018) dalam Boseke & Evinita (2022), perusahaan yang likuid berarti memiliki dana yang cukup besar untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Jika perusahaan memiliki dana yang cukup besar maka perusahaan akan memilih dana internal sebagai sumber pendanaan kebutuhan operasionalnya. Dengan berjalannya operasional, perusahaan akan mendapatkan keuntungan dan keuntungan tersebut akan meningkatkan laba dan ekuitas perusahaan sebagai dana internal perusahaan. Maka perusahaan akan memilih menggunakan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal berupa utang. Sehingga semakin tinggi likuiditas, kebijakan utang akan semakin rendah.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Ramadhani & Barus (2018) yang menyatakan “Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang”

dan hasil penelitian Abdurrahman *et al*, (2019) bahwa “Likuiditas terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang”, sedangkan dalam penelitian Deria, Yanti, dan Lukita (2022) menyatakan “likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan utang” dan menurut penelitian Sari V. N. (2020), menyatakan bahwa “likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang diuraikan, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

Ha2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang.

2.7 Profitabilitas

Menurut Weygandt *et al*, (2019), “*profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time. Income, or the lack of it, affects the company’s ability to obtain debt and equity financing*”, yang artinya “rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasional perusahaan dalam periode tertentu. Pendapatan atau kekurangannya, memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh pembiayaan utang dan ekuitas”. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam satu periode yang akan digunakan untuk mendanai aktivitas operasional. Profitabilitas dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan mengenai penggunaan kebijakan utang oleh perusahaan (Sari D. P., 2019). Menurut Sartono (2001) dalam (Khaddafi & Syahputra, 2019), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berasal dari pengaruh jumlah penjualan, total aktiva, maupun ekuitas.

Terdapat beberapa manfaat dari profitabilitas (Khaddafi & Syahputra, 2019) yaitu untuk mengetahui:

1. Besar kecilnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Posisi nilai laba perusahaan tahun sekarang dan tahun sebelumnya.
3. Kenaikan nilai laba setiap tahunnya.
4. Besarnya nilai laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri.

5. Produktivitas penggunaan seluruh dana perusahaan baik yang berasal dari utang maupun modal perusahaan sendiri.

Menurut Weygandt *et al*, (2019), “Rasio profitabilitas terdiri dari:

1. *Profit margin*.

Mengukur berapa persentase laba bersih yang diperoleh untuk setiap Rupiah penjualan yang dihasilkan. Rasio ini dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan penjualan bersih

2. *Asset turnover*.

Mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dihitung dengan cara membagi penjualan bersih dengan rata-rata aset

3. *Return on asset*.

Mengukur profitabilitas secara keseluruhan. Rasio ini dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan rata-rata aset

4. *Return on ordinary shareholder's equity*.

Rasio ini menunjukkan seberapa banyak Rupiah dari laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap Rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan rata-rata modal pemegang saham biasa.

5. *Earning per share*.

Mengukur laba bersih yang diperoleh dari setiap lembar saham biasa. Rasio ini dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang biasa beredar.

6. *Price earning ratio*.

Mengukur rasio harga pasar masing-masing saham untuk laba per saham. Digunakan oleh investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Rasio ini dihitung dengan cara membagi harga pasar per lembar saham dengan laba per saham.

7. *Payout ratio*.

Mengukur persentase pendapatan yang terdistribusi dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini dihitung dengan cara membagi dividen tunai dengan laba bersih.”

Rasio yang menjadi pengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)*. Menurut Weygandt *et al*, (2019), *ROA* adalah “rasio yang mengukur seberapa efektif dan efisien penggunaan aset dalam menghasilkan laba.”

Menurut Weygandt *et al*. (2019), *ROA* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Asset}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

Net Income : Laba bersih tahun berjalan perusahaan.

Average Total Asset : Rata-rata total aset perusahaan.

Net income diperoleh dengan cara mengurangi pendapatan dengan beban dan beban bunga serta beban pajak. Menurut IAI (2022) “pendapatan adalah peningkatan aset, atau penurunan liabilitas, yang menghasilkan peningkatan ekuitas, selain yang berkaitan dengan kontribusi dari pemegang klaim ekuitas”. *Income* merupakan akun tetap yang berada di laporan laba rugi tepatnya diatas *expense* (beban). Perhitungan *net income* diawali dengan mengurangi *revenue/sales revenue* dan *cost of goods sold (COGS)* sehingga akan mendapatkan *gross profit*. Kemudian langkah selanjutnya adalah *gross profit* dikurang dengan *expense* dan ditambah dengan *finance (costs) income* sehingga akan mendapat *Earnings Before Interest Tax (EBIT)*. Kemudian dikurangi dengan *interest expense* untuk mendapat *Earnings Before Tax* dan yang terakhir adalah harus menghitung *tax expense* dan mengurangi *EBT* dengan *tax expense* sehingga akan mendapat *net income*.

Sedangkan *average* total aset dihitung dengan cara mentotalkan jumlah aset pada periode sekarang dan periode sebelumnya kemudian dibagi dengan jumlah

periode laporan keuangan yang di pakai. “Terdapat dua klasifikasi aset” (Kieso, Kimmel, & Weygandt, 2019), yaitu:

1. “*Current assets*”

Aset lancar berupa kas atau uang tunai dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi baik dalam satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama. Siklus operasi adalah waktu rata-rata antara saat perusahaan memperoleh bahan dan persediaan dan saat menerima uang tunai untuk penjualan produk. Siklus beroperasi dari kas melalui persediaan, produksi, piutang, dan kembali ke kas. Ketika beberapa siklus operasi terjadi dalam satu tahun, sebuah perusahaan menggunakan periode satu tahun. Jika siklus operasi lebih dari satu tahun, perusahaan menggunakan periode yang lebih lama”

2. *Non-current assets*

Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi dalam aset lancar atau dapat dikatakan sebagai aset yang digunakan dengan masa manfaat lebih dari satu tahun. *Non-current assets* dibagi menjadi beberapa bagian, yaitu:

a. *Long-Term Investments*

Investasi jangka panjang dibagi menjadi empat macam, yaitu:

- 1) Investasi dalam surat berharga, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang.
- 2) Investasi dalam aset berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam operasi, seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi.
- 3) Investasi yang disisihkan dalam dana khusus, seperti dana pelunasan, dana pensiun, atau dana perluasan pabrik.
- 4) Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau perusahaan asosiasi

b. *Property, plant, and equipment (PPE)*

Property, plant, and equipment (PPE) adalah aset berwujud berumur panjang yang digunakan dalam operasi reguler bisnis. Aset ini terdiri dari properti fisik seperti tanah, bangunan, mesin, *furniture*, peralatan, dan sumber daya terbuang (mineral)

c. *Intangible assets*

Intangible assets atau aset tak berwujud tidak memiliki substansi fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. Mereka termasuk paten (*patent*), hak cipta (*copyrights*), waralaba (*franchise*), *goodwill*, merek dagang (*trade mark*), nama dagang (*trade name*), dan daftar pelanggan. Perusahaan menghapuskan (amortisasi) aset tak berwujud dengan umur terbatas selama masa manfaatnya. Secara berkala menilai aset tak berwujud (seperti *goodwill*) untuk penurunan nilai. Aset tak berwujud dapat mewakili sumber daya ekonomi yang signifikan, namun analisis keuangan sering mengabaikannya, karena penilaiannya sulit. Biaya penelitian dan pengembangan dibebankan pada saat terjadinya kecuali untuk biaya pengembangan tertentu, yang dikapitalisasi jika kemungkinan besar proyek pengembangan akan menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan

d. *Other assets*

Other assets atau aset lainnya adalah aset lain selain yang tergolong kedalam aset diatas. Contoh aset lainnya yaitu biaya dibayar di muka jangka panjang dan piutang tidak lancar. Perusahaan hanya memasukkan sisa jenis aset pada bagian *other assets* selain item yang masuk pada *long-term investments*, *PPE*, dan *intangible assets*. Item lain yang mungkin dimasukkan adalah aset dalam dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan kas atau sekuritas yang dibatasi penggunaannya.”

2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Menurut pernyataan Syadeli, 2013 dalam penelitian (Sari D. P., 2019), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki jumlah utang yang relatif sedikit karena dengan hasil investasi yang tinggi berupa keuntungan yang akan meningkatkan saldo laba, perusahaan akan lebih memilih menggunakan saldo laba tersebut sebagai modal atau sumber pendanaan operasional perusahaan. Di sisi lain berdasarkan penelitian (Kusumi & Eforis, 2020) juga berpendapat bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi.

Jika laba yang diperoleh perusahaan cukup tinggi maka kemungkinan jumlah utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan akan lebih sedikit karena perusahaan dapat menggunakan ekuitas internal yang diperoleh dari saldo laba terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan utang tetapi tetap dengan pengawasan agar jumlah yang digunakan tidak terlalu besar (Syadeli, 2013 dalam (Sari D. P., 2019)). Sehingga semakin tinggi profitabilitas, kebijakan utang akan semakin rendah.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah (2021) menyatakan “Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang”, sedangkan hasil penelitian Ramadhani & Barus (2018) menyatakan bahwa “Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang” serta dalam hasil penelitian Sari I. R. (2020) menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang diuraikan, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

Ha : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

2.9 Ukuran Perusahaan

Menurut (Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah, 2021) ukuran perusahaan adalah skala yang menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, nilai pasar, total pendapatan, total modal, saham, *log size*, dan sebagainya. Semakin besar total aktiva maka ukuran suatu perusahaan juga akan semakin besar. Semakin besar jumlah aktiva berarti semakin besar pula modal yang ditanam. Hal ini karena perusahaan memerlukan dana yang cukup besar untuk menunjang aktivitas operasionalnya, dan salah satu alternatif untuk pemenuhannya yaitu dapat menggunakan dana eksternal berupa utang apabila modal internal perusahaan tidak mencukupi (Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah, 2021).

Berdasarkan UU RI No.20. Tahun 2008 tentang “Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, klasifikasi usaha dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

- 1) Usaha mikro, yaitu usaha yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan

tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

- 2) Usaha kecil, yaitu usaha yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah)
- 3) Usaha menengah, yaitu usaha yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).”

Lain berdasarkan Peraturan OJK No.4 “Tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Dan Penambahan Modal Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh Perusahaan Dengan Aset Skala Kecil Atau Perusahaan Dengan Aset Skala Menengah, klasifikasi usaha dibedakan menjadi 2 (dua) (Otoritas Jasa Keuangan , 2017), yaitu:

1. Perusahaan dengan Aset Skala Kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:
 - a. Memiliki total aset tidak lebih dari Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah).
 - b. Bukan merupakan Afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan Perusahaan dengan Aset Skala Kecil atau Perusahaan dengan Aset Skala Menengah.
 - c. Bukan merupakan Reksa Dana.
2. Perusahaan dengan Aset Skala Menengah adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- a. Memiliki total aset lebih dari Rp.50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp.250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah).
- b. Bukan merupakan Afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan Perusahaan dengan Aset Skala Kecil atau Perusahaan dengan Aset Skala Menengah.
- c. Bukan merupakan Reksa Dana.”

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan adalah logaritma natural total aset. Menurut J. Hartono (2013) dalam (Ramadhani & Barus, 2018), logaritma natural total aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Asset} \quad (2.5)$$

Keterangan:

Ln Total Asset: Jumlah total aset yang dimiliki perusahaan akhir tahun t.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK 1 Tahun 2022, “aset dibagi menjadi 2 jenis yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar yaitu aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan jangka waktu kurang dari satu tahun dan bersifat sangat mudah untuk dicairkan seperti kas dan setara kas, piutang usaha, persediaan, biaya dibayar dimuka, perlengkapan dan lain-lain. Aset tidak lancar mencakup aset tetap, aset tak berwujud dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang.” (IAI, 2022). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK 16 (2022) “aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam hal produksi atau untuk disewakan kepada pihak lain dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Contoh dari aset tetap adalah tanah, bangunan, kendaraan, mesin, dan peralatan”. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK 19 (2022) “aset takberwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik seperti ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang (termasuk merek produk dan judul publisitas), serta paten, hak cipta, film, dan contoh aset tak berwujud lainnya. Sedangkan aset keuangan jangka panjang adalah

aset keuangan berwujud ataupun tidak berwujud yang akan menghasilkan keuntungan perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun seperti properti (tanah dan bangunan), saham, obligasi, dan lain-lain”

2.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Menurut penelitian Ramadhani & Barus (2018) nilai ukuran perusahaan yang besar akan memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam hal kestabilan arus kas sehingga risiko kebangkrutan juga akan lebih rendah. Ukuran perusahaan juga dapat menunjukkan kondisi perusahaan, yang mana jika nilai ukuran perusahaan tinggi maka memiliki arti bahwa perusahaan mempunyai sumber dana yang cukup banyak untuk berinvestasi yang akan menghasilkan laba (Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah, 2021). Dengan adanya laba yang diperoleh, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal berupa saldo laba sebagai pendanaan operasional perusahaan sehingga jumlah utang yang dimiliki cenderung lebih sedikit dan perusahaan dapat meminimalisir risiko gagal bayar utang dan kebangkrutan. Sehingga semakin tinggi ukuran perusahaan, kebijakan utang akan semakin rendah.

Hal ini didukung oleh penelitian Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah (2021) “ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang terhadap kebijakan utang” dan hasil penelitian Ramadhani & Barus (2018) juga menyatakan bahwa “Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang” dan hasil penelitian Aminah & Wuryanti (2021) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.. Berdasarkan teori yang diuraikan, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

Ha4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

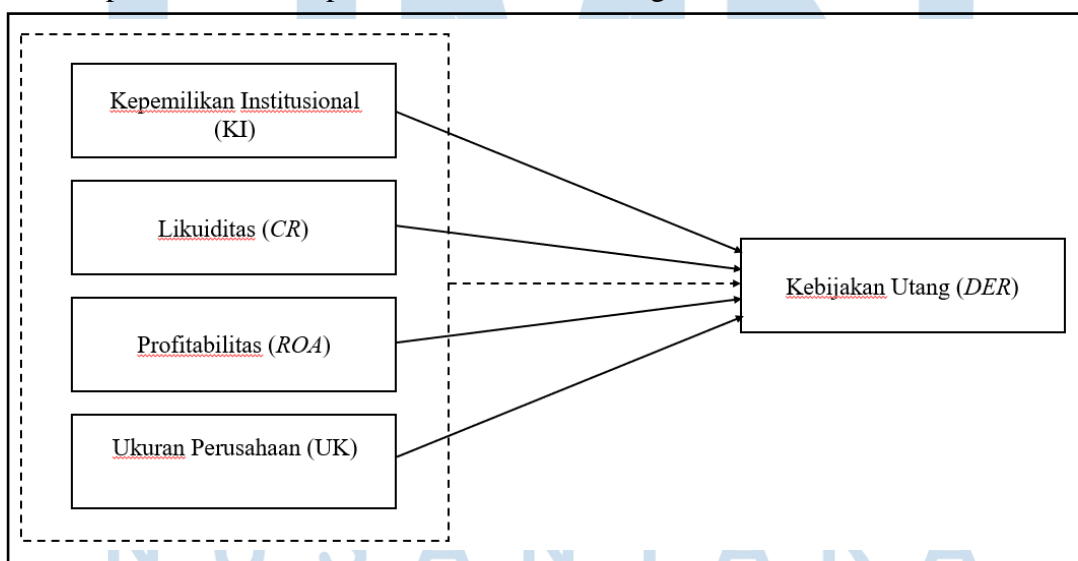
U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

2.11 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan secara Simultan terhadap Kebijakan Utang.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, yaitu penelitian (Ramadhani & Barus, 2018) yang melakukan pengujian atas faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang membuktikan bahwa “secara Simultan, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016”. Hasil penelitian Muslim & Puspa (2019) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang”. Kemudian hasil penelitian Veronica (2020) “Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Tangibilitas mempunyai pengaruh positif secara simultan terhadap Kebijakan Hutang”. Yang terakhir adalah hasil penelitian Abdurrahman *et al* (2019) “disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional (X1), likuiditas (X2), dan pertumbuhan perusahaan (X3), terhadap variabel kebijakan utang (Y) secara bersama-sama/simultan”

2.12 Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Model Penelitian