

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory mengidentifikasi modal perusahaan dengan memisahkan pihak internal perusahaan dari hasil usaha perusahaan dengan sumber modal eksternal seperti utang atau mengeluarkan saham baru (Arfina, 2017). Teori ini bertujuan agar perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi namun memiliki jumlah utang yang rendah. Rendahnya tingkat utang pada perusahaan ditimbulkan karena perusahaan tidak memerlukan utang, sebab perusahaan mempunyai laba yang tinggi, sehingga dana internal dirasa sudah mampu untuk memenuhi kebutuhan (Fardianti dan Ardini, 2021).

Ide teori ini menjelaskan apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal berarti pendanaan internal kurang mencukupi biaya operasional perusahaan sehingga perusahaan memerlukan tambahan sumber dana dan sumber pendanaan yang disukai adalah utang dibanding menerbitkan saham baru menurut Siregar, 2005 (dalam Rahayuningsih dan Denny, 2012).

Teori ini mengandung makna bahwa manajer menentukan sumber keuangan perusahaan dengan yang paling aman, dalam teori ini menggunakan berita asimetris, di mana manajemen mempunyai lebih

banyak berita perihal perusahaan daripada pemegang sahamnya. Dalam teori ini, perusahaan memilih sumber pendanaan berdasarkan tingkat risiko rendah, sedang, dan tinggi. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang menggunakan utang dianggap lebih aman (Maldini dan Idayati, 2021).

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan menghasilkan keuntungan tetapi memiliki sedikit utang karena mereka melakukan outsourcing dalam jumlah kecil, bukan karena memiliki target rasio utang yang rendah. Perusahaan yang berpotensi menghasilkan keuntungan cenderung lebih memilih meminjam karena pendanaan internal tidak mencukupi untuk menutup biaya operasional perusahaan, sehingga penggunaan utang lebih disukai (Hidayat, 2013).

Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan. (Brealey and Myers, 1991):

- 1) Perusahaan lebih memilih pembiayaan internal untuk membiayai kinerja perusahaan.
- 2) Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen, untuk menghindari perubahan besar dalam pembayaran dividen.
- 3) Kebijakan dividen dapat berubah secara relatif, disertai dengan fluktuasi pendapatan.
- 4) Peluang investasi yang tidak terduga, dapat menyebabkan dana beroperasi di luar permintaan.

5) Jika perusahaan membutuhkan sumber biaya dari luar perusahaan, maka akan menggunakan yang paling aman, yaitu dengan menerbitkan surat berharga seperti obligasi, dan konversi. Apabila masih kurang, perusahaan akan mengeluarkan saham baru.

2. Kebijakan Utang

Maldini dan Idayati (2021) Kebijakan utang merupakan sumber keuangan dari luar perusahaan. Kebijakan utang diterapkan oleh manajer dalam suatu perusahaan untuk membiayai kegiatan operasinya. Ketika memutuskan untuk membiayai perusahaan dengan utang, harga saham perusahaan lebih tinggi.

Riyanto (2010) dalam Fardianti dan Ardini (2021), kebijakan utang merupakan kebijakan manajemen untuk memperoleh sumber biaya perusahaan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang merupakan suatu keputusan sangat diperlukan untuk modal perusahaan. Pembiayaan utang memiliki keuntungan bahwa bunga yang dibayarkan mengurangi pajak. Kebijakan utang merupakan tercermin antara utang jangka panjang dan ekuitas (Ramadhani dan Dedi, 2017). Kebijakan utang menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), tujuannya agar suatu perusahaan membayar utangnya menggunakan modal atau ekuitas yang tersedia.

Berikut rumusnya:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Profitabilitas

Menurut Kashmir (2015), profitabilitas suatu indikator perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, digunakan untuk menganalisis aktivitas manajemen perusahaan selama bertahun-tahun sehingga dapat digunakan sebagai data analisis aset keuangan. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai dokumen untuk mengevaluasi kinerja bisnis, jika profitabilitas tinggi artinya bisnis tersebut berjalan lancar.

Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang, jika perusahaan mempunyai keuntungan yang tinggi, maka perusahaan dianggap mampu membiayai perusahaan, maka perusahaan memilih menggunakan dana internal (Chandra, 2015). Profitabilitas menentukan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan perusahaan (Hery, 2016:192). Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*), karena dapat menentukan seberapa baik perusahaan akan menggunakan asetnya agar menghasilkan laba bersih setelah pajak. (Sudana, 2011 dalam Pandia dan Ginting 2020). Rasio ini sangat berguna dalam memberikan penilaian terhadap kinerja manajemen dalam mengelola seluruh aset. Rumusnya:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Asset}}$$

4. Likuiditas

Menurut Arilaba (2009), likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan agar dapat menutup utang jangka pendeknya. Suatu perusahaan dikatakan likuid jika perusahaan bisa memenuhi kewajibannya, sedangkan suatu perusahaan dikatakan tidak likuid apabila gagal memenuhi kewajibannya.

Menurut Hanafi (2004:37), Likuiditas didefinisikan cara perusahaan agar dapat memenuhi kewajibannya. Likuiditas adalah suatu kemampuan untuk mengubah aset keuangan dijadikan uang tunai saat dibutuhkan dengan kerugian minimal. Rasio likuiditas diukur menggunakan (*current ratio*). Menurut Munawira (2007:31) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Tolok ukur penelitian ini menggunakan *Current ratio*, dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

5. Struktur Aset

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset, besar kecilnya struktur aset bisa dilihat dari jumlah aset tetap yang dimiliki. Struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai jaminan Menurut Junaidi (2013).

Menurut Syamsudin, 2007 (dalam Putri Devi, 2016) struktur aset menentukan jumlah modal yang dibutuhkan untuk membentuk semua aset, baik, perusahaan yang memiliki jumlah aset tinggi sering menggunakan modal dari sumber eksternal. Menurut Weston dan Copeland, 1997 (dalam

Setiawan, 2011), perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang menggunakan utang jangka panjang dengan harapan mereka dapat membayarnya kembali dengan menggunakan aset tetap jangka panjang. Menurut Sitanggang, 2013 (dalam Zahroh et al, 2017) aset tetap dalam bentuk besar dapat berfungsi sebagai jaminan untuk pembiayaan utang. rumus FAR:

$$\text{FAR} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan pembagian laba dilakukan oleh para investor (Sujarweni et al., 2014). Kebijakan dividen menentukan keuntungan perusahaan apakah akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan. Menurut Ifada & Yunandianata (2018) apabila perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham maka saldo kas perusahaan yang berupa laba ditahan akan berkurang sehingga manajer akan memerlukan utang. Oleh karena itu, kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang. Rumus yang digunakan kebijakan dividen yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
1.	<p>Sovi Azara Ayu Fardianti, dan Lilis Ardini Fardianti</p> <p>pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, gcg struktur aset terhadap kebijakan utang</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 10, Nomor 5, Mei 2021</p>	<p>Variabel Independen: profitabilitas likuiditas kebijakan dividen GCG struktur aset</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang</p>
2.	<p>Andrianti, Dirvi Surya Abbas, Mohammad Zulman Hakim</p> <p>pengaruh profitabilitas, (Roa), ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap kebijakan utang</p> <p>Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan (2020)</p> <p>Volume 20, Nomor Halaman 54-67</p>	<p>Variabel Independen: profitabilitas ukuran Perusahaan likuiditas pertumbuhan penjualan struktur aset</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang</p> <p>Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang</p> <p>Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.</p>

<p>3.</p>	<p>Sonya Enda Natasha S. Pandia, Suriani Ginting</p> <p>pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang</p> <p>Jurnal Ilmu Manajemen METHONOMIX Volume 3 Nomor 2 (2020) www.methonomi.net</p>	<p>Variabel Independen: profitabilitas kepemilikan manajerial ukuran perusahaan</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan utang.</p>
<p>4.</p>	<p>Ikeu Nurjanah, Dendi Purnama</p> <p>pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan utang</p> <p>Jurnal Revenue, Vol. 01, No. 02, Desember 2020</p>	<p>Variabel Independen: pertumbuhan perusahaan ukuran Perusahaan profitabilitas struktur aset</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang</p> <p>Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.</p>
<p>5.</p>	<p>Erick Maldini, Farida Idayati</p> <p>pengaruh likuiditas, profitabilitas dan struktur Aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset</p>	<p>Variabel Independen: likuiditas profitabilitas struktur aset</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang</p> <p>Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang</p> <p>Struktur aset tidak signifikan terhadap kebijakan utang</p>

	Akuntansi: Volume 10, Nomor 3, Maret 2021		
6.	<p>Yusra Ngingang</p> <p>pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada pt. Cipta karya makmur bersama di kota makassar</p> <p>Jurnal Economix Volume 8 Nomor 2 Desember 2020</p>	<p>Variabel Independen: likuiditas profitabilitas</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang</p>
7.	<p>Adam Afiezan, Giovanni Wijaya, Priscilia, Cindy Claudia</p> <p>pengaruh arus kas bebas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019</p> <p>Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) Volume 3, No 4, November 2020, Page: 4005-4018</p>	<p>Variabel Independen: arus kas bebas ukuran perusahaan profitabilitas likuiditas</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>Secara parsial likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang</p> <p>Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan utang</p>
8.	<p>Nur Ainiyah Tatas, Ridho Nugroho</p>	<p>Variabel Independen: free cash flow struktur asset</p>	<p>Secara parsial risiko bisnis tidak bisa</p>

	<p>pengaruh free cash flow Dan Struktur aset terhadap kebijakan utang dengan pemoderasi risiko bisnis</p> <p>Prive; Volume 3, Nomor 1, Maret 2020</p>	<p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>dijadikan pemoderasi bagi pengaruh free cash flow terhadap kebijakan utang.</p> <p>Risiko bisnis secara parsial bisa digunakan sebagai pemoderasi pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang.</p>
9.	<p>Yang, Vania Florentina Santoso, Sri Sudarsi, Cahyani Nuswandari</p> <p>pengaruh kebijakan dividen, Profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018)</p> <p>Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Vol. 10, No. 1, Hal: 8- 17 Mei 2021</p>	<p>Variabel Independen: Kebijakan dividen Profitabilitas Struktur aktiva Ukuran perusahaan</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan utang</p>	<p>Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang</p> <p>Kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang</p>
10.	<p>Sovi Devianita Sari, Ronny Malavia Mardani, Budi Wahono</p> <p>pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada</p>	<p>Variabel Independen: kepemilikan manajerial kebijakan dividen profitabilitas ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Dependen: kebijakan utang</p>	<p>Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang</p> <p>Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang</p> <p>Profitabilitas berpengaruh terhadap</p>

	perusahaan manufaktur periode tahun 2017-2019 e-Jurnal Riset Manajemen 2019		kebijakan utang Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang
11.	Petrus Gani pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan wholesale (durable & Non durable goods) di Bursa Efek Indonesia Jurnal Ilmiah Core IT Vol. 8 No. 4 e-ISSN: 2548-3528 p-ISSN: 2339-1766	Variabel Independen: struktur modal kebijakan dividen profitabilitas Variabel Dependen: kebijakan utang	Secara parsial, struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan utang Secara parsial, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang Secara parsial, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang Secara simultan, struktur modal, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang
12.	Rizka Putri Indahnigrum dan Ratih Handayani pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11, No.3, desember 2009, Hlm. 189-207	Variabel Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas Variabel Dependen: kebijakan utang	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan utang dividen tidak berpengaruh pada kebijakan utang Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan utang Kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan utang Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan utang Free Cash Flow berpengaruh pada

			kebijakan utang
13.	<p>Ninta Katharina, Desri Foryani Saragih, Cristine Ester Manurung, Rosmegawati</p> <p>pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah Vol 4 No 1, Januari 2021 E-ISSN : 2599-3410 P-ISSN : 2614-3259</p>	<p>Variabel Independen: kepemilikan manajerial kepemilikan institusional profitabilitas likuiditas ukuran perusahaan</p> <p>Variabel Dependen: kebijakan utang</p>	<p>Secara parsial likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang</p> <p>Secara simultan kelima variabel tersebut berpengaruh terhadap kebijakan utang</p>
14.	<p>Umi Umbarwati and Fachrurrozie</p> <p>profitability as the moderator of the effects of dividend policy, firm size, and asset structure on debt Policy</p> <p>Accounting Analysis Journal 7(3) (2018) 192-199</p>	<p>Variabel Independen: profitability firm size asset structure</p> <p>Variabel Dependen: debt policy</p>	<p>Asset structure has a positive effect on debt policy</p> <p>Firm size negatively effect on debt policy</p> <p>dividend policy does not significantly effect on debt policy</p>
15.	<p>Wikan Budi Utami, Suprihati</p> <p>pengaruh likuiditas,</p>	<p>Variabel Independen: likuiditas struktur aset profitabilitas</p>	<p>Secara simultan likuiditas, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap</p>

<p>struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan perdagangan terdaftar di BEI 2016-2019</p> <p>IJEBAR Volume 5, Issue 2, 2021</p>	<p>Variabel Dependen : kebijakan utang</p>	<p>kebijakan utang.</p> <p>Struktur aset dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang.</p> <p>Secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap utang</p>
--	--	--

C. Kerangka Pemikiran

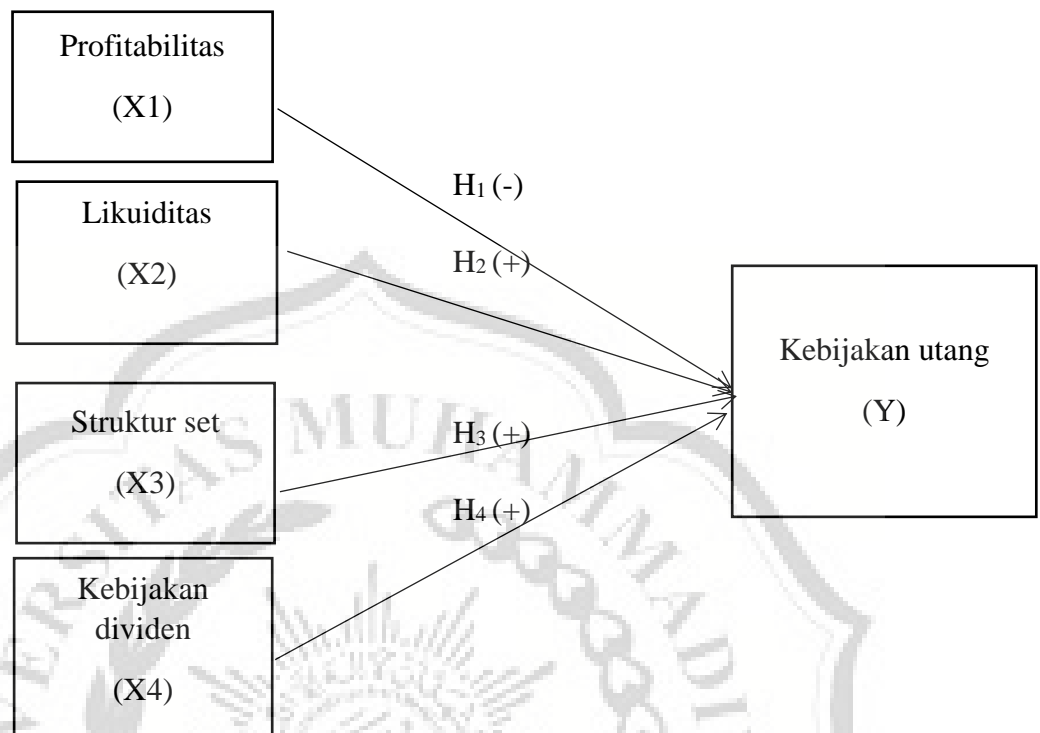
Menurut Riyanto (2010) dalam Fardianti dan Ardini (2020), kebijakan utang adalah kebijakan manajemen yang bertujuan untuk memperoleh sumber modal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai. Dapat dikatakan kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting. Memilih bentuk pembiayaan melalui utang memiliki keuntungan, keuntungan menggunakan utang yaitu bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, sehingga biaya utang menjadi berkurang.

Menurut Fatmawati (2017: 19), profitabilitas merupakan usaha suatu perusahaan untuk menghasilkan laba, pengaruhnya terhadap total aset atau ekuitas. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan melindungi keuntungannya, sehingga tidak memerlukan tambahan sumber pembiayaan eksternal, jika perusahaan mempunyai keuntungan yang rendah, perusahaan memilih sumber pembiayaan eksternal tambahan, terutama utang, untuk menutupi biaya operasional.

Menurut Hery (2016: 149), likuiditas mempunyai tujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan dikatakan likuid jika bisa membayar kewajibannya pada saat tempo. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak dapat membayar utang jangka pendeknya pada waktu yang telah ditentukan, perusahaan tersebut dianggap bangkrut.

Struktur aset menurut Menurut Mardiyati et al (2012), dalam Maldini dan Idayati (2021), suatu perusahaan diharuskan berada dalam kondisi yang menguntungkan agar kegiatan operasi perusahaan berjalan lancar. Saat memberikan pinjaman kepada perusahaan, penting untuk mempertimbangkan apakah ada aset yang akan digunakan perusahaan sebagai jaminan. Struktur aset menentukan jumlah yang akan dialokasikan untuk komponen aset seperti aset lancar atau aset tidak lancar (Husnan, 2004 dan Hidayati et al., 2014). Struktur aset sangat berpengaruh terhadap perusahaan, karena aset tetap dijadikan jaminan meminjam uang. Kebijakan dividen menurut Riyanto (2011: 265) menyangkut pembagian pendapatan (penghasilan) bahwa pendapatan harus diinvestasikan dalam bisnis.

Isu-isu dalam penelitian adalah profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan kebijakan dividen yang berpengaruh terhadap kebijakan utang. Untuk mempermudah penelitian, Gambar 2.1 di bawah ini menggambarkan kerangka masalah penelitian:



Gambar 2.1

Model Penelitian

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang

Profitabilitas menggambarkan kemampuan modal perusahaan yang diinvestasikan agar bisa mendapatkan laba bagi investor. Perusahaan dengan memiliki laporan keuangan yang relevan lebih diterima oleh auditor daripada perusahaan dengan laporan keuangan yang tidak relevan. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang

(Prathiwi, 2017). Penelitian ini serupa dengan penelitian Astuti (2014) dan Hardiningsih dan Rahmawati (2012).

Profitabilitas bertujuan untuk menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu. Perusahaan yang menguntungkan akan menahan keuntungan mereka, sehingga manajer tidak memerlukan sumber daya tambahan dari luar. Sebaliknya, jika profitabilitas perusahaan rendah, perusahaan dapat memutuskan untuk menambah sumber modal eksternal, yaitu utang. Penelitian Nurdani (2020) dan Nurhalis (2018) profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. berbeda dengan penelitian Amalia (2020) dan Yuniarti (2013) profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut maka dibuat hipotesis:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang

Likuiditas bertujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya, dihitung menggunakan *Current ratio* (CR). Tarif lancar yang lebih tinggi akan memudahkan perusahaan untuk melunasi jangka pendeknya. Mulianti (2010) mengatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Penelitian ini sama dengan penelitian Agustin dan Ardini (2019). Aset lancar digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pembiayaan, sehingga perusahaan memerlukan pembiayaan eksternal dalam jumlah besar. Berdasarkan

penjelasan tersebut, tujuannya adalah untuk melihat dampak pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Sesuai dengan kriteria *packing order theory* yang memutuskan manajer menggunakan laba ditahan, utang, dan penerbitan ekuitas. Menurut penelitian Narita (2012), likuiditas memiliki pengaruh besar terhadap kebijakan utang. Selain itu, penelitian Kusri (2012) likuiditas (CR) mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Atas dasar pernyataan ini, diasumsikan hipotesis:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

3. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Trisnawati (2016) melaporkan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sejalan dengan penelitian Hardiningsih dan Rahmawati (2012). Keuntungan yang besar juga dapat diperoleh oleh perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar, sehingga memperjelas bahwa perusahaan yang mempunyai jumlah aset yang besar lebih membutuhkan banyak utang sebagai tambahan modal. Menurut hipotesis perusahaan lain, semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar dalam menggunakan utang, dikarenakan aset jangka panjang bertindak sebagai bantuan. Penelitian Ramadhani dan Dedi (2017) struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Selain itu, penelitian Oktaviani dan Pancawati (2012) menjelaskan

bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang. Atas dasar pernyataan ini, diasumsikan hipotesis sebagai berikut:

H3: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang, hal ini dapat dilihat pada *packing order theory* yang menjelaskan langkah perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan. Laba ditahan merupakan pilihan utama yang digunakan oleh perusahaan, jika laba ditahan tidak cukup maka perusahaan akan mengambil langkah selanjutnya dengan menggunakan pembiayaan dari utang. menurut Indahningrum dan Handayani (2009), manajer akan lebih sering menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan. menurut penelitian Ismiyanti dan Mamduh (2003) kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Semakin besar pembayaran dividen, semakin besar kebutuhan perusahaan, sehingga perusahaan memerlukan pembiayaan dari luar perusahaan. Masdupi (2005) dan Suryani dan Khafid (2015) juga mencapai hasil yang serupa. Atas dasar pernyataan ini, diasumsikan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.