

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Kebijakan Hutang

2.1.1.1. Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan bagaimana tindakan suatu perusahaan dalam mengambil langkah, keputusan dalam memperoleh dana atau modal perusahaan yang diperoleh baik dari penerbit surat hutang (obligasi), saham maupun laba ditahan (santi Herawati 2010,h.7).

Menurut Mogdiliani dan Miller (1963) dalam Mulianti (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Kebijakan hutang dilihat dari sisi pemegang saham (*principal*). Semakin banyaknya pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (Tidak Ada Mayoritas) maka *kemampuan monitoring* pemegang saham tidak Oefektif, sehingga diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham dalam monitoring dan bounding manajemen, maka masuklah pihak *debtholder* untuk mengurangi *agency cost of equity*.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan

perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan yang mempengaruhi kurva penawaran hutang pada perusahaan atau permintaan atas hutang.

Menurut Sartono (2000:218) hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditor dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditor adalah merupakan hutang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/hutang (Pithaloka, 2009).

Dengan rata-rata *debt to equity ratio* di bawah satu berarti perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih kecil daripada jumlah modal sendiri dan hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang di mana seharusnya jumlah utang tidak lebih besar daripada modal sendiri. Namun ada beberapa perusahaan yang memiliki DER di atas satu.

Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata DER lebih dari satu menunjukkan bahwa utang yang digunakan perusahaan lebih besar dari modal sendiri.

2.1.1.2. Teori Kebijakan Hutang

Untuk menentukan struktur pendanaan yang tepat, diperlukan analisis yang baik. Kebijakan hutang merupakan bagian dari salah satu keputusan pendanaan. Oleh karena itu menurut Umi Mardiyati et al (2012) terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

1. Teori Struktur Modal dari Miller dan Modigliani (Capital structure theory)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, bankruptcy cost, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka value yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

2. Trade Off Theory

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang, maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi

para debtholders setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (bankruptcy cost of debt).

3. Pendekatan teori keagenan (agency approach)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep free cash flow. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk free cash flow) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait free cash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

4. Signalling theory

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan di atas bahwasanya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

2.1.1.3. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang menurut Mamduh Hanafi (2008) :

1. NTD (non debt tax shield)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun.

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Struktur Kepemilikan Institusional

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan, terutama kondisi keuangan.

5.1.1.4. Elemen-Elemen Kebijakan Hutang

Dalam suatu keputusan tentunya ada elemen-elemen yang mendasari keputusan tersebut. Menurut Lukas Setia Atmaja (2008) terdapat beberapa elemen-elemen penting dari kebijakan hutang, diantaranya :

1. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar. Misalnya, perusahaan real estate cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang bergerak pada bidang riset teknologi.

2. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang

tinggi). Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya operating leverage, dll.

3. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan pertumbuhan rendah.

4. Pajak

Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

5. Cadangan Kapasitas Peminjaman

Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya modal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan hutang yang masih memberikan kemungkinan menambah hutang dimasa mendatang dengan biaya yang relatif rendah. Ini berarti perusahaan harus menggunakan hutang lebih sedikit dari yang disarankan oleh model MM.

2.1.1.5. Debt To Equity Ratio

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fak'hruddin (2011) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) adalah: "Rasio yang mengukur sejauh mana besarnya hutang dapat ditutupi oleh modal sendiri."

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan: "Rasio yang menunjukkan perbandingan antar hutang dengan modal sendiri."

Sutrisno (2012) juga mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan: "Imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya."

Dari definisi diatas dapat dikatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Sehingga menurut Sutrisno (2012) hasil dari rasio *debt to equity ratio* (DER) dapat disimpulkan sebagai berikut :

Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi hutang sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.

Oleh karena itu untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

(Sutrisno, 2012:218)

Menurut Kasmir (2010), adapun keuntungan dari menggunakan rasio ini adalah sebagai berikut:

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana kedepan.

Hal itu menjadi alasan mengapa rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Karena semakin tinggi angka DER maka diasumsika perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya.

2.1.2. Profitabilitas

. Profitabilitas adalah laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para

manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Profitabilitas atau kemampu labaan merupakan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. Manajer keuangan yang menggunakan packing order theory dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, akan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba.

Profitability ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktifa maupun modal sendiri. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta deviden yang akan diterima.

Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba neto sesudah pajak dengan modal sendiri.

2.1.2.1 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan adalah return on asset (ROA) dan return on equity (ROE), rasio profitabilitas yang diukur dari ROA dan ROE mencerminkan daya tarik bisnis (bussines attractive). Salah satu ukuran rasio

profitabilitas yang sering juga digunakan adalah return on equity (ROE) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri. Cara menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam macam tergantung dari total aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya.

1. Gross Profit Margin

Gross profit margin atau margin labar kotor digunakan untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan yang berasal dari penjualan setiap produknya. Rasio ini sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka gross profit margin akan menurun begitu pula sebaliknya. Dengan kata lain, rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksi, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Formula dari gross profit margin adalah sebagai berikut :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{hpp}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

2. Net Profit Margin

Pengukuran yang lebih spesifik dari rasio profitabilitas yang berkaitan dengan penjualan adalah menggunakan net profit margin atau margin laba bersih. Net profit margin adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Formulasi dari net profit margin adalah sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

Penjualan bersih

Jika margin laba kotor tidak terlalu banyak berubah sepanjang beberapa tahun tetapi margin laba bersihnya menurun selama periode waktu yang sama, maka hal tersebut mungkin disebabkan karena biaya penjualan umum dan administrasi yang terlalu tinggi jika dibandingkan dengan penjualannya, atau adanya tarif pajak yang lebih tinggi. Disisi lain, jika margin laba kotor turun hal tersebut mungkin disebabkan karena biaya untuk memproduksi barang meningkat jika dibandingkan dengan penjualannya.

3. Return On Equity (ROE)

Analisi ROE atau sering juga disebut dengan Return On Common Equity. Dalam bahasa Indonesia, istilah ini sering juga diterjemahkan sebagai rentabilitas modal sendiri. ROE adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah laba yang menghasilkan laba tersebut dipihak lain atau dengan kata lain rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan laba yang diperlukan untuk menghitung ROE yaitu laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau income tax (earning after tax/EAT).

Ditinjau dari kepentingan pemilik perusahaan, penambahan modal asing hanya dibenarkan kalau perusahaan tersebut mempunyai efek finansial yang menguntungkan terhadap modal sendiri. Penambahan modal asing hanya akan memberi efek menguntungkan terhadap modal sendiri apabila rate of return dari tambahan modal asing tersebut lebih besar dari pada biaya modalnya. Sebaliknya penambahan modal asing akan diberikan efek yang merugikan terhadap modal sendiri apabila ROE dari tambahan modal asing tersebut lebih kecil dari pada biaya modal atau bunganya. Dengan

demikian , bila sebuah perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk investasi ia hanya dibenarkan untuk memilih sumber pendanaan modal asing (hutang) hanya jika tingkat pengembalian dari tingkan investasinya yang dibiayai dengan hutang tersebut lebih tinggi dari pada biaya modal asing (biaya modal hutang). Bila terjadi keadaan sebaliknya maka seharusnya dipilih sumber pendanaan modal sendiri (menerbitkan saham atay tambahan modal dari pemiliknya).

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak} \times 100\%}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham dan sering kali digunakan untuk membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan terebut telah memilih untuk meningkatkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar indurstri ROE yang tnggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi resiko keuangan yang berlebihan.

Operating Ratio

Operation ratio menunjukkan berapa biaya yang dikorbankan dalam penjualan atau berapa persentase biaya yang dikeluarkan dalam penjualan. Operating ratio mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil. Operating ratio sebesar 90% berarti bahwa setiap rupiah penjualan mempunyai biaya operasi Rp 0,9.

Rumus operating ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Operating Ratio} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Net sales}}$$

4. ROI

ROI (return on invesment) mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengatur aktiva-aktivanya seoptimal mungkin sehingga dicapai laba bersih yang diinginkan. Ratio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan jumlah akiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil / rendah rasio ini semakin tidak baik, demikian juga sebaliknya.

Rumus dari OI adalah sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total asset}}$$

ROA (Return On Total Assets)

ROA (return on total assets) merupakan ratio antara saldo bersih setelah pajak dengan jumlah asset perusahaan secara keseluruha. ROA juga menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan.

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Besarnya perhitungan pengembalian atas aktiva menunjukkan seberapa

besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan seluruh aktiva yang dimilikinya.

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan efektivitas dari manajemen dalam menghasilkan profit yang berkaitan dengan ketersediaan asset perusahaan.

Rumus dari ROA (Return On Total Assets) adalah :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average total assets}}$$

5. Earning Per Share (EPS)

Dalam lingkaran keuangan alat ukur yang paling sering digunakan adalah Earning Per Share (EPS). Angka yang ditunjukkan dari EPS inilah yang sering dipublikasikan mengenai performance perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat luas (go public), karena investor maupun calon investor berpandangan bahwa EPS mengandung informasi yang penting untuk memprediksi mengenai deviden persaham dikemudia hari dan tingkat pengembalian saham dikemudian hari, serta EPS juga relevan untuk menilai efektivitas manajemen dan kebijakan pembagian deviden.

Analisis Rasio dari angka-angka rasio keuangan yang diperoleh dapat di analisis dengan memperbandingkan angka ratio tersebut dengan :

standar ratio rata-rata dari seluruh industri sejenis, dimana perusahaan yang memiliki data keuangan dianalisi untuk menjadi anggota dari insdustri tersebut.

1) Ratio yang telah ditentukan dalam budget perusahaan yang bersangkutan.

2) Rasio-rasio yang lalu (rasio historis) dari perusahaan yang bersangkutan. rasio keuangan dari perusahaan lain yang sejenis merupakan pesaing perusahaan yang dinilai cukup baik/berhasil dalam usahanya.

2.1.3. Likuiditas

Likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas diukur dengan rasio [aktiva lancar](#) dibagi dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak memiliki [rasio lancar](#) sebesar 100%. Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan [rasio kas](#) (kas terhadap kewajiban lancar). Contoh: Membayar listrik, telepon, air PDAM, gaji karyawan, dan lain lain.

Rasio likuiditas memberikan gambaran posisi keuangan dalam jangka waktu yang pendek, tetapi juga digunakan untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini sering disebut sebagai rasio modal kerja. Tidak hanya bank dan para kreditor jangka pendek saja yang tertarik dengan angka-angka rasio likuiditas, rasio likuiditas juga berguna bagi kreditor jangka panjang dan pemegang saham yang akhirnya atau setidaknya ingin mengetahui prospek dari deviden dan pembayaran bunga dimasa yang akan datang (Munawir, 2011)

Kim and David et.al, (1998) mengelompokkan faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi likuiditas perusahaan, yaitu :

1. *Cash flow uncertainty*

Cash flow uncertainty atau ketidakpastian arus kas dapat menentukan keputusan manajer dalam menentukan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat ketidakpastian arus kas yang tinggi akan cenderung melakukan investasi dalam aktiva yang likuid dengan jumlah yang besar.

2. *Current and future investment opportunity*

Current and future investment opportunity merupakan kesempatan investasi yang dihadapi perusahaan, baik saat ini maupun masa yang akan datang. Berkaitan dengan *current and future investment opportunity* ini manajemen akan mempertimbangkan apakah lebih baik melakukan investasi dalam bentuk aktiva tetap atau melakukan investasi dalam bentuk aktiva likuid.

3. *Transaction Demand for Liquidity*

Transaction demand for liquidity berkaitan dengan dana atau arus kas yang diperlukan perusahaan untuk tujuan transaksi. Hal ini juga merupakan faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan likuiditas perusahaan.

Lebih lanjut, menurut Munawir (2011) ada beberapa kriteria sehingga perusahaan bisa dikatakan mampu memiliki posisi keuangan yang baik, yaitu :

- 1) Mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya tepat pada waktunya, yaitu pada waktu ditagih (kewajiban keuangan terhadap pihak eksternal)
- 2) Mampu memelihara modal kerja yang cukup baik untuk operasi yang optimal (kewajiban keuangan pada pihak internal)
- 3) Mampu membayar bunga dan deviden yang dibutuhkan.
- 4) Mampu memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja perusahaan (likuiditas) adalah dengan menggunakan *current ratio* (CR).

Rasio ini menunjukkan perbandingan nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) dengan hutang jangka pendek (Munawir, 2011).

Menurut Husnan (2002), *current ratio* adalah ratio yang mengukur sejauh mana kemampuan aktiva lancar perusahaan biasa dipergunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Secara sistematis CR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Alasan digunakannya CR secara luas sebagai ukuran likuiditas karena kemampuannya untuk menggambarkan (Wild, 2005) :

1. Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya (kewajiban jangka pendek)
2. Kemampuan perusahaan dalam menyangga kerugian
3. Kemampuan perusahaan untuk menyediakan cadangan dana lancar.

Menurut Ozkan (2001), likuiditas mempengaruhi kebijakan hutang karena aktiva lancarnya memberikan kemudahan dalam pengembalian hutang.

2.1.4. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang. Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Penjualan yang tinggi akan

meningkatkan perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan.

Menurut Kesuma (2009:41), pertumbuhan penjualan (growth sales) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Menurut Fabozzi dalam Pradhana dkk.(2014) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata-rata suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan cepat yang diharapkan dan industri dimana perusahaan beroperasi. Pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Jadi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah.

pertumbuhan penjualan mendorong peningkatan biaya operasionalnya lewat hutang. Ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang lewat fleksibilitasnya dan kepercayaan dari kreditur.

Rasio pertumbuhan penjualan menurut Harahap (2008, h.309) dirumuskan seperti berikut ini :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}} \times 100 \%$$

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur berdasarkan total penjualan, total nilai buku asset, nilai total aktiva dan jumlah tenaga kerja.

Perusahaan yang besar cenderung *Terdiversifikasi* sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Disamping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan Eksternal.

Hubungan antara ukuran perusahaan dan *leverage* dipengaruhi oleh akses perusahaan ke pasar modal. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana lebih banyak.

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Ukuran perusahaan dapat di artikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (*Bambang Riyanto, 2008*). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecendrungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang oprasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran perusahaan bisa dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti :

- 1) Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan.
- 2) Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Yoandha Nabela (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Properti dan <i>real estate</i> di Bursa Efek Indonesia.	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Kebijakan Deviden berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.
2	Winda Admirza Ramadhani (2015)	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2013 - 2014	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3	Dinar Damayanti , Titin Hartini (2014)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan diperusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4	Fitriani (2013)	Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2008 - 2011	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
5	Andani Rahmawati (2016)	Pengaruh profitabilitas, growth opportunity terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011 - 2014	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, growth opportunity berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
6	Mimbar Purwati (2017)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan hutang.	Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Sumber : Jurnal dan Skripsi

2.3. Hubungan Variabel

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010), Afza dan Hussain (2011), Dincergok dan Yalciner (2011) menunjukkan hasil yang seragam bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan hutang berkaitan dengan profitabilitas. Pada tingkat profitabilitas yang rendah ,perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai oprasional, sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan hutang (Ismiyanti dan Hanafi, 2003) dalam Steven dan Lina (2011). Hal ini disebabkan karena perusahaan diamsusikan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah.

2.4.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk dapat mengembalikan kewajibannya. Likuiditas dapat diukur dengan membagi hutang lancar dengan aktiva lancarnya, atau disebut *current ratio* (CR). Menurut Ozkan (2001) dalam Mulianti (2010) bahwa perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya.

Jadi semakin likuid suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penelitian yang dilakukan Ramlall (2009), Paydar dan Bardai (2012) menunjukkan hubungan negatif signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang berkaitan juga dengan likuiditas, karena akifa lancarnya memberikan kemudahan dalam pengambilan hutang (Ozkan, 2001)

2.3.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Kaaro (2001), pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula penerimaan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai

pilihan terakhir. Penelitian yang dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan negatif terhadap hutang.

2.3.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih terdifersifikasi, mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi (Brealey et.al, 2007).

Selain itu, Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil (Smith, 1996 dalam Mulianti, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Irianto (2008), Afza dan Hussain (2011), Ellili dan Faraouk (2011) menunjukkan hasil yang seragam bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

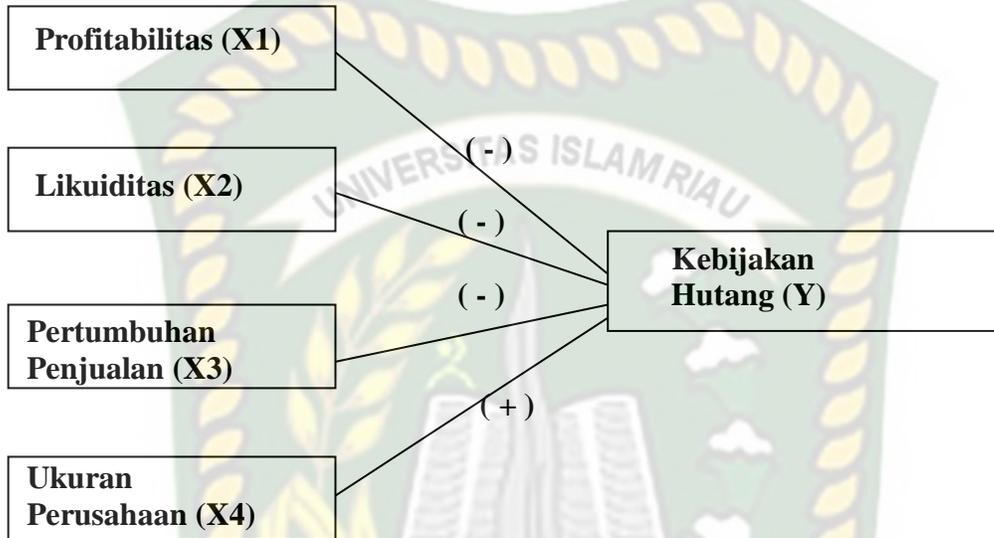
Kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Dalam penelitian euis sohila dan taswan (2002), sejumlah studi telah mengemukakan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Salah satu sumbernya adalah hutang.

2.4. Kerangka Penelitian dan Hipotesis

2.4.1. Kerangka Penelitian

Untuk dapat mengetahui hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1



Sumber : Jurnal (2014)

2.4.2. Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, telaah pustaka, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut : diduga terdapat pengaruh yang signifikan Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan sektor Consumer Goods di BIE periode 2013 – 2017.