

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan modal yang berasal dari hutang. Dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal [2]. Dalam pengambilan keputusan mengenai hutang, manajer harus mempertimbangkan besar biaya tetap yang akan muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya hutang yang harus dibayar oleh perusahaan [6].

Kebijakan hutang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan guna membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang mempunyai pengaruh pendisiplinan manajer karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan juga risiko kebangkrutan [17]. Maka manajer harus mempertimbangkan akibat dari keputusan pendanaan baik menggunakan hutang ataupun ekuitas untuk mendanai operasional perusahaan. Jika perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya lebih mengutamakan dari dalam perusahaan sendiri (internal), maka akan mengurangi ketergantungan dari pihak eksternal. Namun jika kebutuhan modal sangat besar dan modal dalam perusahaan terbatas atau tidak mencukupi, maka perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan dari eksternal, yang penggunaan masing-masing jenis modal tersebut mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap laba yang dihasilkan [18].

Pada dasarnya perusahaan dapat menggunakan ekuitas seratus persen, namun rata-rata perusahaan menggunakan ekuitas dan hutang secara bersamaan. Karena sebuah perusahaan tercermin pada ekuitas yang dimilikinya, dan tidak mungkin perusahaan memilih pendanaan melalui hutang seratus persen, maka setiap perusahaan harus memilih kebijakan pendanaan dengan tepat. Komposisi antara

hutang dan ekuitas dapat disebut sebagai struktur modal [19].

Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Pada umumnya semakin besar rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan dianggap semakin berbahaya secara finansial, karena semakin besar rasio DER suatu perusahaan maka manajemennya harus semakin kerja keras untuk menjaga arus kas perusahaan. Resiko yang semakin tinggi diharapkan memberikan laba lebih tinggi. Terdapat keuntungan menggunakan rasio DER yaitu [20]:

- 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). Menilai berapa setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang.

Kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal, karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modalnya. Namun apabila hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan sebagai sumber pembiayaan perusahaan [21]. Secara teori yang menjelaskan pilihan pendanaan terbagi dua teori, yaitu [1]:

#### 1. Teori *Trade Off*

Manajer sering menganggap keputusan hutang-ekuitas perusahaan sebagai *trade-off* antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Teori *trade-off* memperkirakan bahwa rasio hutang merupakan pendanaan yang dilakukan dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio hutang yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tidak berwujud yang beresiko sebaiknya bergantung pada pendanaan ekuitas. teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak.

Teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, maka tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar yang terlibat dalam kondisi yang efisien, maka nilai 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. Pada teori *trade-off*, laba yang tinggi seharusnya mempunyai lebih banyak peluang dalam memperoleh hutang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi, dan karena itu harus memberikan rasio hutang yang lebih tinggi.

## 2. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang lebih dahulu dan hanya menerbitkan saham sebagai pilihan terakhir. Teori *pecking order* muncul karena penerbitan hutang tidak menjadi pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan saham.

Maka dapat disimpulkan teori *pecking order* menunjukkan hutang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan saham. Karena itu hutang berada pada urutan pertama untuk pendanaan dari luar atau *eksternal*.

Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dan ekuitas [6]. Rasio ini merupakan rasio solvabilitas, yang dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas [6]. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan

pemilik perusahaan [6]. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang [6]. Rumus untuk mencari *Debt Equity Ratio* dapat digunakan perbandingan antara hutang dengan total ekuitas adalah sebagai berikut [6]:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.1)$$

### 2.1.2. Profitabilitas

Salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru [6]. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai yang diharapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas [6].

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan [6]. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan [6]. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal [6]. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan [6]. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya [5]. Jadi dapat disimpulkan rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnis perusahaan.

Adapun tujuan rasio profitabilitas tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu [5]:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama

periode tertentu.

- b. Untuk mengukur seberapa besarnya jumlah laba bersih yang akan dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
- c. Untuk mengukur seberapa besarnya jumlah laba bersih yang akan dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
- d. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

Terdapat juga manfaat yang dapat diperoleh dalam penggunaan rasio profitabilitas bagi pihak luar perusahaan terutama pihak - pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan adalah [6]:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Dalam penelitian rasio profitabilitas menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menghasilkan laba [5]. Dengan kata lain, rasio ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset [5]. Rendahnya tingkat pengembalian atas aset disebabkan karena [5]:

1. Aktivitas penjualan yang belum optimal,
2. Banyaknya aset yang tidak produktif
3. Belum dimanfaatkannya total aset secara maksimal untuk menciptakan penjualan
4. Terlalu besar beban operasional serta beban lain-lain.

*Return on assets* (ROA) adalah rasio yang diperoleh dengan membagi laba/rugi bersih dengan total aset [5]. Adapun rumus ROA sebagai berikut [5]:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (2.2)$$

### 2.1.3. Arus Kas Bebas atau *Free Cash Flow*

Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan

mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, pembiayaan dan investasi [22]. Laporan arus kas (*statement of cash flow*) merupakan laporan utama arus kas masuk dan arus kas keluar dari perusahaan selama satu periode [5]. Sehingga dapat disimpulkan laporan arus kas merupakan laporan utama yang memberikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan selama satu periode tertentu dengan jenis transaksi pada aktivitas operasi, investasi dan pembiayaan.

Aktivitas operasional adalah aktivitas sehari-hari yang rutin dilakukan perusahaan. Aktivitas investasi adalah pembelian atau penjualan aset, mesin, peralatan, atau property perusahaan untuk mendukung ekspansi bisnis, aktivitas tersebut disebut belanja modal (*capital expenditure*). Sedangkan aktivitas pembiayaan menunjukkan kas perusahaan digunakan untuk membiayai arus kas perusahaan melalui hutang, penerbitan/pelunasan obligasi, pembayaran dividen [23].

Arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan [9]. Arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yaitu kreditur dan investor [24]. Sehingga dapat disimpulkan arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan jumlah arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan yaitu kreditur dan investor setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasional perusahaan yang sedang berjalan.

Arus kas bebas positif menggambarkan jumlah kas yang tersedia bagi aktivitas operasional setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang digunakan untuk mempertahankan produksi perusahaan dalam periode saat ini [25]. Salah satu indikator yang penting dari posisi arus kas perusahaan adalah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan tersedia bagi pemberi dana perusahaan yaitu [19]:

- a. Kreditur yang memberikan pinjaman
- b. Investor yang menanamkan dananya dalam bentuk modal.

Arus kas bebas suatu perusahaan dilakukan dengan cara mengurangi arus kas operasi dengan belanja modal (total arus kas investasi) [23]. Arus kas

menggambarkan kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengurangkan sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya. Arus kas bebas adalah ukuran kinerja keuangan yang dihitung sebagai arus kas operasional dikurangi belanja modal [23]. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung arus kas bebas [23]:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal} \quad (2.3)$$

Keterangan:

#### 1. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari operasi normal yang dilakukan perusahaan [26]. Arus kas operasi adalah aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menjual barang dan jasa. Yang termasuk dalam aktivitas operasi yaitu [24]:

- a. Menjual barang dan jasa
- b. Penerimaan Bunga
- c. Membayar Pajak, beban hutang dan Gaji

Sehingga dapat disimpulkan arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas utama atau aktivitas operasi perusahaan untuk memperoleh laba.

#### 2. Belanja modal.

Belanja modal adalah pengeluaran untuk perolehan aset lainnya yang memberikan manfaat lebih dari periode akuntansi. Yang termasuk dalam belanja modal yaitu [27]:

- a. Belanja tanah.
- b. Belanja peralatan dan mesin.
- c. Belanja gedung dan bangunan, Belanja fisik lainnya

#### 2.1.4. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis [28]. Pertumbuhan penjualan adalah perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil [29].

Perusahaan akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar, apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi. Untuk itu pihak manajemen harus mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban. Maka bagi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah [9]. Karena perusahaan dengan penjualan cenderung meningkat membutuhkan dana besar untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya dan investasinya.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi menjadikan indikator perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan. Oleh karena itu pertumbuhan penjualan merupakan *signal* pada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditor untuk menambah kredit. Rasio pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengetahui peningkatan atau penurunan jumlah penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan [30]. Tingkat pencapaian penjualan perusahaan setiap waktu tertentu tidak selalu sama, karena pada kondisi tertentu penjualan dapat mengalami peningkatan namun bisa terjadi konstanta atau tetap, dan bahkan cenderung menurun. Semakin meningkat penjualan suatu perusahaan, maka laba yang diperoleh juga meningkat. Perusahaan yang memiliki penjualan yang relatif stabil atau konstan, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil [31]. Rasio pertumbuhan penjualan merupakan hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Tingkat pertumbuhan penjualan ini dapat diukur dengan menggunakan *Sales Growth* (SG) [22]:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun } t - \text{Penjualan tahun } t-1}{\text{Penjualan tahun } t-1} \quad (2.4)$$

Keterangan:

Penjualan tahun<sub>t</sub> = Penjualan tahun berjalan

Penjualan tahun<sub>t-1</sub> = Penjualan tahun sebelumnya

Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan digunakan sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan karena pertumbuhan penjualan menunjukkan aktivitas penjualan, dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar laba yang akan didapatkan. Sehingga pertumbuhan penjualan juga menggambarkan keberhasilan suatu perusahaan dalam investasi pada periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Maka dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan merupakan indikator penilaian kinerja perusahaan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Sehingga pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar atas produk dan atau jasa perusahaan, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan dan lebih cenderung dalam meningkatkan modalnya untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan. Karena pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan historis, yang penjualannya relatif stabil dapat lebih aman memperoleh pinjaman yang lebih besar berupa hutang jangka panjang, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi.

#### 2.1.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain [9]. UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada *total* asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. UU No 20 Tahun 2008 pasal 1 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar sebagai berikut:

- a. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang – undang ini.
- b. Usaha Kecil adalah ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau

- bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang – undang ini.
- c. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorang atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang – undang ini.
- d. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses bagi perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula [32]. Namun perusahaan kecil dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih seluruh laba bersih operasi dialokasikan untuk investasi yang menguntungkan dan tidak menyalurkan kas untuk pembayaran dividen.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar yang memiliki akses lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga dalam memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah, karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Pada penelitian ini ukuran perusahaan menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural, sehingga ukuran perusahaan dapat

dirumuskan dengan [33] :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset}) \quad (2.5)$$

Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, ukuran perusahaan besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit, perusahaan besar dapat menerbitkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman akan lebih besar.

#### 2.1.6. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar hutang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo [5]. Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Perusahaan yang mampu memenuhi segala kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu digolongkan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid [6].

Ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama hutang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor [6]:

1. Bisa dikarenakan perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali,
2. Bisa mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun pada saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual persediaan.

Penyebab utama kejadian kekurangan dan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya tersebut sebenarnya akibat kelalaian manajemen perusahaan dalam menjalankan usahanya. Kemudian, sebab lainnya sebelumnya pihak manajemen perusahaan tidak menghitung rasio keuangan yang diberikan sehingga tidak mengetahui bahwa sebenarnya kondisi perusahaan sudah dalam

keadaan tidak mampu lagi, karena nilai hutangnya lebih tinggi dari harta lancarnya [6].

Pada rasio likuiditas terdapat beberapa tujuan dan manfaat, yaitu [5]:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya, jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi persediaan dan hutang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
5. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.

Bagi pihak luar perusahaan, seperti penyandang dana (kreditor), investor, distributor, dan masyarakat luas, rasio likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak kreditor untuk memberikan pinjaman selanjutnya. Artinya, ada jaminan bahwa pinjaman yang diberikan akan mampu dibayar secara tepat waktu. Namun, rasio likuiditas bukanlah satu-satunya cara atau syarat untuk menyetujui pinjaman atau penjualan barang secara kredit.

Adapun rumus yang digunakan dalam mengukur likuiditas adalah rasio lancar. Rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara

membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar [6]. Aktiva lancar (*Current Asset*) merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun). Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan, dan aktiva lancar lainnya [6]. Hutang lancar (*Current Liabilities*) merupakan kewajiban perusahaan jangka pendek (maksimal satu tahun). Artinya hutang ini segera harus dilunasi dalam waktu paling lama satu tahun [6].

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan atas kewajiban jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan hutang ketika jatuh tempo. Rasio likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* (CR), yang dirumuskan sebagai berikut [6]:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad (2.6)$$

#### 2.1.6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan [15]. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun [15]. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer [15]. Kepemilikan institusional secara umum bertindak sebagai pihak yang mengawasi atau memonitoring perusahaan [15]. Maka dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, karena perusahaan dengan kepemilikan institusional mayoritas mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen [15]. Dengan demikian kegiatan pencarian dana besar-besaran dari pihak eksternal, khususnya dalam bentuk hutang akan dapat diminimalisir dengan baik.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan-kepentingan lain dalam perusahaan, yaitu seperti kepemilikan saham dan manajer. Kepemilikan institusional akan lebih meningkatkan pengawasan. Pengawasan yang

dilakukan untuk menilai kinerja dari manajer, karena bila pemegang saham tidak puas dengan hasil kinerja manajer di suatu perusahaan, maka para pemegang saham dapat menjual saham yang dimilikinya. Untuk itu kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat manajemen perusahaan berhati-hati dalam mengambil keputusan, salah satunya keputusan pendanaan. Maka manajer perusahaan harus mempertimbangkan keputusan pendanaan agar para investor tidak menjual saham yang dimilikinya.

Semakin besar kepemilikan institusional keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat akan menguntungkan bagi pemegang saham, dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan manajemen melakukan pemborosan. Semakin besar kepemilikan saham institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistic* manajemen. Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini menggunakan rumus [15]:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Total saham beredar}} \quad (2.7)$$

Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan, yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berguna untuk mengawasi perilaku manajemen perusahaan.

## 2.2. Review Penelitian Terdahulu

Ada beberapa hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu:

1. Andhika Ivona Murtiningtyas (2017) melakukan penelitian dengan judul “Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 40 perusahaan. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa Profitabilitas, Resiko Bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

2. Ita Trisnawati (2016) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 53 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
3. Mimbar Purwanti (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food And Beverages* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini yaitu sebanyak 6 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Likuiditas, Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang, Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
4. Muis Fauzi Rambe (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan

Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini yaitu sebanyak 11 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Struktur Modal dan *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa Struktur Modal dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

5. Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini yaitu sebanyak 23 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang, Risiko Bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Struktur Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
6. Rona Mersi Narita (2012) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2010”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini yaitu sebanyak 82 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa Likuiditas Dan Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
7. Rosella Selvilita Geovana (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Growth Sales*, Profitabilitas, *Operating Leverage*, dan *Tax Rate* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 212 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara

simultan *Growth Sales*, Profitabilitas, *Operating Leverage*, dan *Tax Rate* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang, Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang, dan *Tax Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

8. Siti Fatimatul Zuhria dan Ikhsan Budi Riharjo (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 10 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan dengan menggunakan tabel 2.1 mengenai review penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

**Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu**

<b>Nama Peneliti (Tahun)</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel Yang Digunakan</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)	Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang  <u>Variabel Independen:</u> 1. Kebijakan Dividen Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Kepemilikan Manajerial 4. Profitabilitas 5. Resiko Bisnis	<b><u>Secara Simultan</u></b> Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Resiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. <b><u>Secara Parsial:</u></b> <b><u>a. Signifikan negatif</u></b> Profitabilitas, Risiko Bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. <b><u>b. Tidak Berpengaruh</u></b> Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.1 Sambungan

<b>Nama Peneliti (Tahun)</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel Yang Digunakan</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Ita Trisnawati (2016)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Kebijakan Dividen 4. Pertumbuhan Perusahaan 5. Profitabilitas 6. Arus Kas Bebas 7. Ukuran Perusahaan 8. Struktur Aset</p>	<p><b><u>Secara Simultan</u></b> Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p><b><u>Secara Parsial:</u></b> <b><u>a. Signifikan positif</u></b> Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. <b><u>b. Signifikan negatif</u></b> Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang <b><u>c. Tidak berpengaruh</u></b> Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p>
Mimbar Purwanti (2017)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan <i>Food And Beverages</i> Yang Terdaftar di BEI periode 2011-2015	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> 1. Likuiditas 2. Profitabilitas 3. Pertumbuhan Penjualan</p>	<p><b><u>Secara Simultan</u></b> Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p><b><u>Secara Parsial:</u></b> <b><u>a. Signifikan positif</u></b> Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. <b><u>b. Signifikan negatif</u></b> Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. <b><u>c. Tidak berpengaruh</u></b> Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p>
Muis Fauzi Rambe (2013)	Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Indonesia periode 2007-2010	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> 1. Struktur Modal 2. Profitabilitas</p>	<p><b><u>Secara Simultan</u></b> Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Struktur Modal, dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p><b><u>Secara Parsial:</u></b> Struktur Modal dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p>

Tabel 2.1 Sambungan

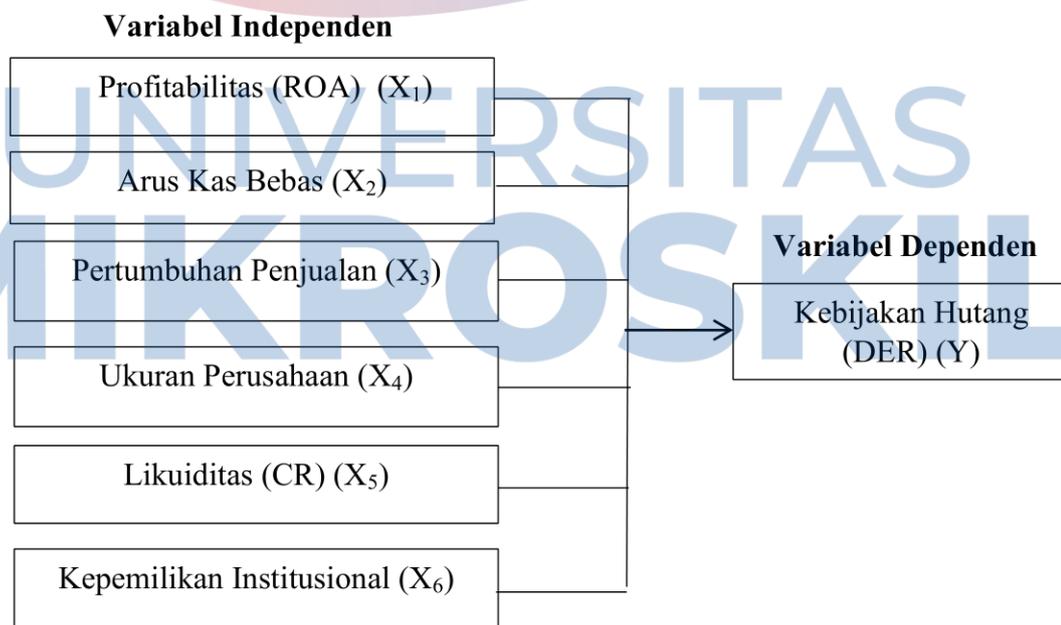
Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Hasil Penelitian
Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i> Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang  <u>Variabel Independen:</u> 1. <i>Free Cash Flow</i> 2. Struktur Aset 3. Risiko Bisnis 4. Profitabilitas	<u>Secara Simultan</u> Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. <u>Secara Parsial:</u> <u>Signifikan positif</u> <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. <u>Signifikan negatif</u> Risiko Bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. <u>Tidak Berpengaruh</u> Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
Rona Mersi Narita (2012)	Analisis Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang  <u>Variabel Independen:</u> 1. Ukuran Perusahaan 2. Likuiditas 3. Kepemilikan Institusional 4. Profitabilitas 5. <i>Free Cash Flow</i>	<u>Secara Simultan :</u> Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. <u>Secara Parsial:</u> <u>a. Signifikan positif</u> - <u>b. Signifikan negatif</u> Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Hutang <u>c. Tidak berpengaruh</u> Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
Rosella Selvilita Geovana (2015)	Pengaruh <i>Growth Sales</i> , Profitabilitas, <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Tax Rate</i> Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang  <u>Variabel Independen:</u> 1. <i>Growth Sales</i> 2. Profitabilitas 3. <i>Operating Leverage</i> 4. <i>Tax Rate</i>	<u>Secara Simultan</u> Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan <i>Growth Sales</i> , Profitabilitas, <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Tax Rate</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. <u>Secara Parsial:</u> <u>a. Signifikan positif</u> Pertumbuhan Penjualan, <i>Operating Leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. <u>b. Signifikan negatif</u> Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. <u>c. Tidak Berpengaruh</u> <i>Tax Rate</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Hasil Penelitian
Siti Fatimatul Zuhria dan Ikhsan Budi Riharjo (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada perusahaan <i>Food and Beverages</i> di BEI tahun 2011-2014	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> 1. Profitabilitas 2. <i>Free Cash Flow</i> 3. Pertumbuhan penjualan 4. Ukuran Perusahaan</p>	<p><b><u>Secara Simultan :</u></b> Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i>, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p><b><u>Secara Parsial:</u></b> <b>a. Signifikan positif</b> Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. <b>b. Signifikan negatif</b> Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i>, dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.</p>

### 2.3. Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian teoritis di atas, maka untuk menggambarkan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

## 2.4. Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu dan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan hutang [5]. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) menggambarkan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan atas seluruh aset yang dimiliki perusahaan [6]. Dengan tingginya tingkat pengembalian (*return*) atas aset perusahaan menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan tinggi. Sehingga perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi akan mudah memperoleh dana melalui hutang yang digunakan untuk menambahkan aset-aset perusahaan agar memperoleh laba yang lebih tinggi. Maka semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kebijakan hutang. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

### 2.4.2 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Hutang

Arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan [9]. Arus kas bebas perusahaan bernilai negatif menunjukkan bahwa kas bebas yang dimiliki perusahaan tidak tersedia, sehingga perusahaan meningkatkan penggunaan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan. Maka semakin tinggi arus kas bebas, kebijakan hutang semakin rendah. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang [10]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H<sub>2</sub>: Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

### 2.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas yang beroperasi serta dapat mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Perusahaan yang

penjualannya tumbuh secara cepat akan membutuhkan dana untuk menambah aset tetapnya [9]. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi kebijakan hutang. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang [12]. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **2.4.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit [32]. Maka semakin besar ukuran suatu perusahaan, kecenderungan perusahaan dalam menggunakan hutang juga semakin besar, karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasional perusahaan maupun berinvestasi. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang [10]. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H<sub>4</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

#### **2.4.5. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang**

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar hutang jangka pendeknya [5]. Perusahaan yang mampu memenuhi segala kewajiban keuangan jangka pendek secara tepat waktu, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid [11]. Tingginya likuiditas perusahaan akan meningkatkan kepercayaan kreditur, karena banyaknya aset lancar yang dapat memenuhi kewajiban lancar yang segera jatuh tempo [6]. Sehingga semakin tinggi likuiditas maka akan semakin tinggi kebijakan hutang. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang [13]. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

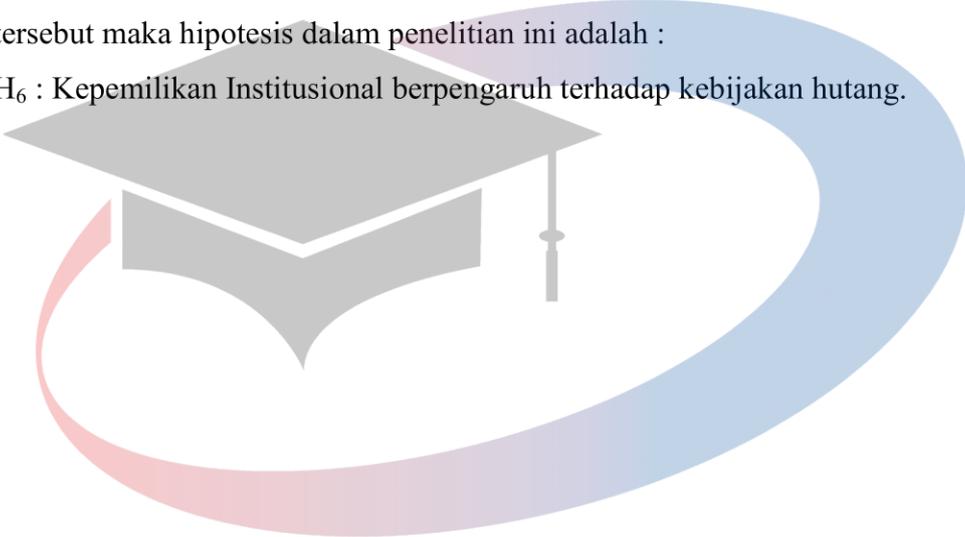
H<sub>5</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

#### **2.4.6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi

keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun [15]. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi pihak investor institusional dapat mengawasi perilaku manajer dengan baik [15]. Sehingga manajer berhati-hati dalam membuat keputusan pendanaan melalui hutang untuk menghindari adanya resiko kebangkrutan. Sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan hutang. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang [11]. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H<sub>6</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.



UNIVERSITAS  
MIKROSKIL