

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Hutang perusahaan sangat berkaitan erat dengan struktur modal suatu perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan di antara komposisi struktur modal perusahaan. Komposisi modal suatu perusahaan yang di dalamnya terdapat kepemilikan manajerial tentu akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan. Pengambilan kebijakan tersebut sangat erat kaitannya dengan keputusan yang diambil oleh institusi dan manajemen perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (*agency theory*).

Salah satu keputusan pendanaan hutang yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional. Peningkatan hutang akan menurunkan konflik keagenan yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen, maupun penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, maka oleh karena itu

manajer akan berhati-hati. Apabila perusahaan mempergunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga akan mengancam posisi manajemen.

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya.

Fenomena yang terkait dengan kebijakan hutang di perusahaan sub sektor tekstil dan garmen pada PT Star Petrochem Tbk (STAR), perusahaan ini mencatatkan penurunan jumlah utang yang cukup signifikan pada akhir tahun 2017. Total utang perusahaan garmen dan tekstil ini menurun dari tahun 2016 Rp.200.161.402.637 menjadi Rp.124.422750.504. Penurunan utang tersebut merata pada utang jangka pendek maupun utang jangka panjang perusahaan. Pinjaman tersebut berasal dari bank swasta. Rata-rata bunga sekitar 11,22%. Dimana perseroan juga mengalami kenaikan kinerja keuangan di akhir Desember. Sedangkan perolehan laba bersih bertambah dari Rp.812.487.745 menjadi Rp.851.063.026. Jadi kesimpulan dari fenomena tersebut bahwa setiap perusahaan membutuhkan hutang untuk membantu dalam mendanai perusahaan agar tetap beroperasi dan begitu pentingnya kebijakan hutang sebagai kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya kepada kreditor.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi hutang perusahaan, namun dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap hutang. Faktor yang dipilih meliputi tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

Faktor pertama adalah tingkat likuiditas, apabila kemampuan perusahaan dalam membayar hutang cukup tinggi, maka hal ini mempunyai dua efek yang berlawanan. Di satu sisi perusahaan semakin likuid, namun di sisi lain perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba, sehingga untuk mendanai operasional perusahaan akan menggunakan hutang. Faktor Kedua adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar biasanya juga beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi.

Faktor ketiga adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang relatif rendah karena pemegang saham takut akan risiko gagal bayar hingga risiko kebangkrutan. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan para manajer merupakan hal yang mungkin terjadi dalam pelaksanaan kegiatan perusahaan. Pemegang saham mempunyai harapan bahwa para manajer akan melaksanakan dan mengambil keputusan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham, namun keputusan keuangan yang diambil manajer terkadang bertentangan dengan pemegang saham. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham.

Faktor-faktor di atas telah banyak diteliti agar dapat diketahui lebih jelas tentang pengaruhnya terhadap kebijakan hutang. Apit Susanti dan Sekar Mayangsari (2014), Esa Setiana dan Reffina Sibagariang (2013), menemukan

bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, namun penelitian Yulius Kurnia Susanto (2011) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dan penelitian Andhika Inova Murtiningtyas (2012), menemukan hasil yang berbeda, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, berbeda pula dengan penelitian Wihananto (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ketidakkonsistenan hasil juga terdapat pada pengaruh antara likuiditas dengan kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2001) menunjukkan pengaruh negatif antara likuiditas dengan tingkat hutang. Sedangkan Mutamimah (2003) menunjukkan likuiditas mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Ramlall (2009) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Steven Yap (2016), Bambang Sidayno dan Septavia Mustika sari (2013), Soraya Meiryana Permanasari (2017), Hendra (2014) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Utang. Tidak sama dengan penelitian Farah Margareta (2014), Steven dan Lina (2011) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang; Penelitian Mahmud Muslim (2015) berpengaruh negatif tidak signifikan. Ukuran Perusahaan semakin besar sehingga penjualan semakin tinggi maka semakin banyak perputaran uang maka perusahaan lebih mudah mendapatkan pinjaman dana dalam bentuk utang.

Dari penjelasan di atas dapat diketahui bahwa ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu, kepemilikan manajerial, ukuran

perusahaan dan tingkat likuiditas yang berpengaruh signifikan. Penelitian-penelitian sebelumnya banyak menunjukkan ketidak-konsistenan hasil antar penelitian. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan diuji lagi faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang yaitu kepemilikan manajerial, tingkat likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan pada penjelasan di atas, judul penelitian yang diajukan adalah **“Faktor–faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Pentingnya kebijakan hutang, menyebabkan banyak penelitian-penelitian yang dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang yaitu :tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

Pada uraian diatas, permasalahan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah tingkat likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sub sektor garmen dan tekstil ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor garmen dan tekstil ?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor garmen dan tekstil?
4. Apakah tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor garmen dan tekstil ?

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti akan membatasi permasalahan sehingga penelitian ini tidak terlalu luas cakupannya. Fokus penelitian ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor garmen dan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu 2013-2017. Melihat betapa pentingnya Kebijakan Hutang perusahaan adanya kenyataan bahwa subsektor tekstil dan garmen ini merupakan komponen penting dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia serta adanya perbedaan dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial. Oleh karena itu dalam penelitian ini hanya akan membahas tiga faktor yaitu tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji apakah pengaruh tingkat likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor garmen dan tekstil.
2. Untuk menguji apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor garmen dan tekstil.
3. Untuk menguji apakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor garmen dan tekstil.
4. Untuk menguji apakah pengaruh tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor garmen dan tekstil.

1.5 Sistematika Penulisan

Skripsi ini terdiri atas lima bab, yaitu pendahuluan, landasan teori, metode penelitian, analisis data dan pembahasan serta kesimpulan dan saran.

Bab 1 Pendahuluan

Pada bab pendahuluan akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika.

Bab 2 Landasan Teori

Pada bab landasan teori akan diuraikan mengenai teori-teori yang menunjang penulisan penelitian, yang bisa diperkuat dengan menunjukkan hasil penelitian sebelumnya.

Bab 3 Metode Penelitian

Pada bab metode penelitian akan dijelaskan mengenai desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, defenisi operasional dan pengukuran variabel, dan teknik analisis data.

BAB 4 Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan faktor-faktor kebijakan hutang yang diusulkan dengan menggunakan SPSS sistem yang diimplementasikan, serta pembahasan secara detail final elisitasi yang ada di bab sebelumnya, di jabarkan secara satu persatu dengan menerapkan konsep sesudah adanya sistem yang diusulkan.

BAB 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dan saran yang berkaitan dengan analisa dan optimalisasi sistem berdasarkan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Kebijakan Hutang

Menurut Nina Diah Phitaloka:

“Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”.¹

Menurut Tiara Gianina:

“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 alat monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan”.²

Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanismemonitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. 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 kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan.

¹Pitaloka, Nina Diah, Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory, **Skripsi**, Universitas Lampung, 2009, hal. 9

²Gianina, Tiara, analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan automotive and allide product yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, **skripsi**, Universitas lampung, 2011, hal.13.

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan hutang dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini sering digunakan oleh peneliti untuk mengetahui seberapa jumlah hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitasnya. Semakin besar DER maka akan meningkatkan resiko perusahaan dalam hal likuiditasnya. Kebijakan hutang memiliki hubungan positif terhadap resiko yang menyebabkan jika hutang meningkat maka resiko juga akan meningkat.

Pembiayaan dengan hutang memiliki 3 implikasi penting:

1. Memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
2. Kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetorkan oleh pemilik untuk memperoleh *margin* pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan semakin ada pada kreditur.
3. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran tanpa bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan menjadi lebih besar. Akan tetapi, jika pengembalian yang diperoleh atas investasi yang dibiayai

dengan dana pinjaman dibandingkan dengan bunga, maka pengembalian atas modal pemilik semakin kecil.

Proporsi antara bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

Tabel 2.1
Perbedaan Antara Modal Pinjaman dan Modal Sendiri

Karakteristik	Jenis Modal
	Pinjaman (Hutang)
Hak Suara	Tidak ada
Tuntutan atas pendapatan dan aktiva	Lebih didahulukan dari pada modal sendiri
Jatuh tempo	Ada
Pajak	Hutang mengurangi pajak

Pada umumnya seorang analis keuangan berkepentingan dengan pinjaman (hutang), sebab perusahaan harus membayar bunga dan pokok pinjamannya. Demikian pula tuntutan terhadap kreditur harus didahulukan dibandingkan dengan pembagian hasil kepada para pemegang saham. Pemberian pinjaman juga berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan membayar hutang, sebab semakin banyak hutang perusahaan semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Hal ini menjadi jelas sesuai dengan posisinya maka pemberi modal sendiri mempunyai resiko yang lebih besar, dan karenanya harus mendapat kompensasi dengan pendapatan yang lebih tinggi dari pada pemberi dana pinjaman.

Kebijakan hutang yang tercermin dalam struktur modal perusahaan melibatkan pertimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham. Disisi lain, menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat

pengembalian yang diharapkan. Resiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.

Perusahaan yang menggunakan banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya, akibat kewajiban semakin besar.

Dari sudut pandang pemegang saham hutang jangka panjang, resiko hutang lebih kecil dibanding saham biasa atau saham preferen. Meskipun demikian, hutang dianggap memiliki keunggulan terbatas dipandang dari segi laba dan dianggap lemah dari segi pengendalian.

2.1.2 Teori Kebijakan Hutang

2.1.2.1 Teori Agensi

Menurut Brigham dan Houston: **“Teori agensi merupakan para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan”**.³

³ Brigham, Eugene F dan Houston, 2006. **Fundamental of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Edisi 10 : Salemba Empat, 2009, Hal. 26

Teori keagenan mengasumsikan bahwa prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja keagenan. Agen memiliki banyak informasi mengenai lingkungan kerja dan prospek perusahaan secara keseluruhan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan principal. Pengelolaan informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat menimbulkan adanya masalah asimetri informasi karena manajer dapat mengendalikan informasi yang akan dipublikasikan.

Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan (*conflict of interest*). Sebagai agent dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan (*agency problem*).

Masalah keagenan muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*) dan hubungan antara pemegang saham dengan pemilik obligasi (pemberi kredit), masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 % saham perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial terjadi antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi hutang (kreditur).

Konflik kepentingan (*agency conflict*), adalah konflik terjadi karena pemilik modal berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan

pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri.

2.1.2.2 Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myer (1984) dimana teori ini menjelaskan mengenai perusahaan akan menentukan urutan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Teori ini disebut *packing order* karena teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai.

Penentuan struktur modal yang optimal, *balancing theory* memasukan beberapa faktor seperti pajak, biaya keagenan, biaya *financial distress*, namun tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi simetris sebagaiimbangan dan manfaat penggunaan hutang. Tercapainya tingkat hutang yang optimal yakni ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya *financial distress*. Teori ini memiliki implikasi bahwa manajer akan mempertimbangkan keputusan dalam kerangka *trade of* antara penghematan pajak dan biaya *financial distress* dalam penentuan komposisi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut dapat mengurangi pajak. Namun hal ini manajemen jarang menerapkannya.

Menurut Brealy, Myers, dan Marcus Teori *Pecking order theory*:

1. **Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.**
2. **Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Pecking order ini muncul karena penerbitan utang**

tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.⁴

Myers dan wiliandari (2011) mengintrodusir teori *pecking order* yang mendasarkan pada *asymmetric information*, apabila harga saham dipasar terlalu mahal (*over value*) maka perusahaan harus menolak menerbitkan saham baru. Dengan demikian akan lebih baik kalau menerbitkan hutang.

2.1.2.3 *Asymmetric Information Theory* (teori Asimetri)

Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar tentang informasi keuangan yang dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai proyek perusahaan yang akan datang. Dengan demikian, penerbitan laporan arus kas sebagai salah satu bagian dari laporan keuangan akan menyebabkan investor dapat menilai kondisi keuangan perusahaan dan mengurangi informasi asimetris.

Gordon Donaldson yang mengajukan teori tentang informasi yang tidak simetris menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan laba ditahan, hutang, dan penjualan saham baru.

Menurut Suripto : **“Asymmetric Information Theory yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain”.**⁵

⁴ Brealy, dkk, **Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2**, Erlangga: Edisi Kelima, Jakarta, hal.25

⁵ Suripto, **Manajemen Keuangan**, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2015, hal.13

2.1.3 Faktor – faktor Kebijakan Hutang

Berikut beberapa faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang:

1. Tingkat Likuiditas
2. Profitabilitas
3. Kebijakan Dividen
4. Ukuran Perusahaan
5. Kepemilikan Manjerial
6. Struktur Aktiva

Faktor-faktor kebijakan hutang yang di angkat di penelitian ini yaitu: tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial. Disini akan di jelaskan mengapa penulis tertarik mengangkat ke tiga faktor tersebut.

1. Tingkat Likuiditas

Tingkat Likuiditas Dimana suatu kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban-kewajiban perusahaan yang telah jatuh tempo, dengan kata lain suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, mempunyai kemampuan untuk segera mengembalikan hutang-hutangnya. *Current ratio* (CR), merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang besar akan memiliki kemampuan memperoleh pinjaman

kepada pihak lembaga keuangan lebih percaya kepada perusahaan besar. menentukan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan.

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial karena Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur disebut kepemilikan manajerial (managerial ownership). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan.

2.1.3.1 Tingkat Likuiditas

Menurut Amran Manurung dan Halomoan Sihombing:

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek baik yang menyangkut kebutuhan operasional maupun utang kepada liverensier dan bankir .⁶

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau melunasi hutang jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya atau pada saat ditagih. Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek adalah *current ratio*. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid suatu perusahaan. Namun, rasio ini mempunyai kelemahan, karena tidak semua komponen aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang sama.

⁶ Manurung, Amran, Halomoan, Sihombing, **Analisa Laporan Keuangan**, Fakultas Ekonomi, Universitas HKBP Nommensen Medan, 2018, hal.106

Current ratio menunjukkan tingkat keamanan kreditur jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi, suatu perusahaan yang mempunyai *current ratio* tinggi belum tentu menjamin dapat membayar hutang yang sudah jatuh tempo. Ini dikarenakan proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Misal, adanya saldo piutang yang besar mungkin sulit untuk ditagih.

Menurut Chintia Afyanti Mozzatiaz: **“Tingkat Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula”**.⁷

Tingkat likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya.

Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh hutang dari kreditur untuk meningkatkan operasionalnya. Karena semakin likuid perusahaan, semakin mendapat kepercayaan dari pada kreditur atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya sprit melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Dengan laba ditahan yang

⁷ Afyanti, Mozzatiaz, Chintia, Artikel Ilmiah, **Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**, Surabaya, 2014, hal.4

besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru.

Menurut Fred Weston: **”Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek”**.⁸ Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek adalah *current ratio*. Menurut Kasmir: **“*Current Ratio* (Rasio Lancar) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan”**.⁹

Rasio tersebut di hitung dengan membagi asset lancar dengan kewajiban jangka pendek.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2.1.3.2 Kepemilikan Manajerial

Menurut Wahyu Budianto dan Payamata:

“Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan”.¹⁰

Kepemilikan manajerial menyatakan bahwa pemegang saham yang besar lebih termotivasi dan mempunyai kekuatan yang lebih besar untuk menjamin

⁸ Kasmir, **Analisis Laporan Keuangan**, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2012, hal. 129

⁹ **ibid**, hal. 134

¹⁰ Budianto, Wahyu, dan Payamata, **Jurnal Akuntansi dan Pendidikan**, Vol.3, No.1, **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**, April, 2014, hal.1

maksimalisasi nilai para pemegang saham dengan mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan para manajer sehingga akan mengurangi biaya keagenan.

Cara untuk mengurangi *agency cost*, yaitu dengan mengajak para manajer untuk ikut menjadi pemilik modal perusahaan, sehingga keputusan keuangan yang diambil oleh para manajer yang sekaligus merupakan pemegang saham akan berakibat pula kepada mereka para manajer. Kepemilikan modal oleh para manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan tersendiri terhadap kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan dalam penggunaan hutang.

Dapat di hitung dengan rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham Komisaris, Direksi, dan Manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.1.3.3 Ukuran Perusahaan

2.1.3.3.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Abdul Halim :

“Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi”.¹¹

¹¹Abdul Halim, **Manajemen Keuangan Bisnis**, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2015, hal.125

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan dalam besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan stabilitas penjualan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa *asset* yang bernilai besar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembangan yang memadai bagi investor. Dalam beberapa penelitian, kemampuan finansial perusahaan dilihat dari berbagai sisi, yaitu dilihat dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (*leverage*).

Adapun ukuran perusahaan diatur dalam UU RI No.20 Tahun 2008. Peraturan tersebut menjelaskan 4 jenis ukuran perusahaan yang dapat di nilai dari jumlah penjualan dan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Keempat jenis ukuran tersebut antara lain:

- a. perusahaan dengan usaha ukuran mikro, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,-

- b. perusahaan dengan usaha ukuran kecil, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- sampai Rp.500.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,- sampai dengan Rp.2.500.000.000,-
- c. perusahaan dengan usaha ukuran menengah, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.500.000.000,- sampai Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.2.500.000.000,- sampai dengan Rp.50.000.000.000,-
- d. perusahaan dengan usaha ukuran besar, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.50.000.000.000,-

2.1.3.3.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha 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 dengan usaha kecil atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.

3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan 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.
4. 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”.

Kategori ukuran perusahaan menurut Badan Standarisasi Nasional terbagi menjadi 3 jenis:

a) Perusahaan Besar

Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp.10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp. 50 Milyar/tahun.

b) Perusahaan Menengah

Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp.1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp.1 Milyar dan kurang dari Rp. 50 Milyar.

c) Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 200 Juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp. 1 Milyar/tahun.

Sedangkan di Indonesia perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil diatur dalam Pasal 1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-11/PM/1997:

a. “Perusahaan Menengah atau Kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

1) Memiliki jumlah kekayaan (total assets) tidak lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah).”

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan kecil atau menengah adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (total asset) tidak lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah). Sebaliknya perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki total aset lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah).

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \text{Ln.Total Aktiva}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam pengertian ini diuraikan secara sistematis tentang hasil-hasil penelitian yang didapat oleh peneliti terdahulu yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan pada saat ini.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu Mengenai Pengaruh Faktor-faktor Terhadap Kebijakan Hutang

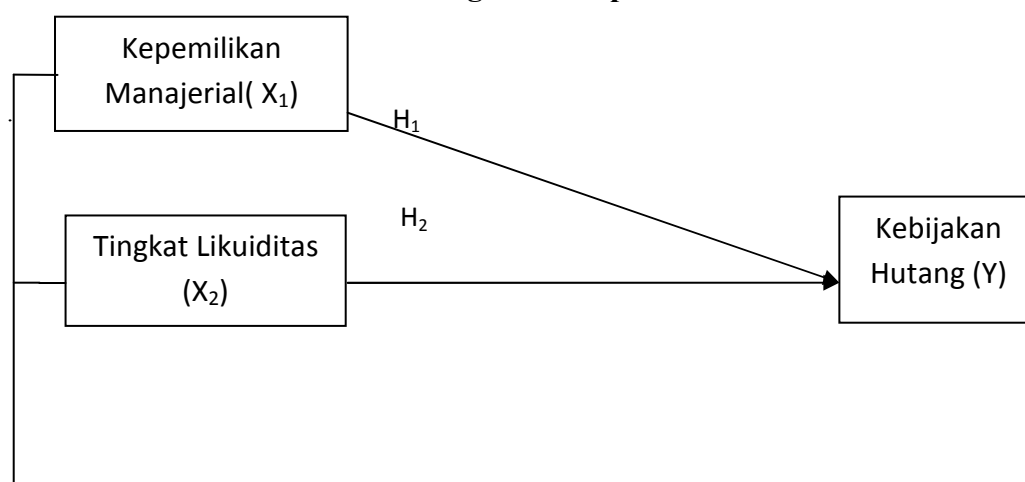
No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Yeniatie dan Nicken Destriana	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan Non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2005-2007	Variabel bebas: - Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur asset, profitabilitas perusahaan, resiko bisnis Variabel terikat: kebijakan hutang	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial, dividen, dan resiko bisnis berpengaruh negative tidak signifikan, Kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negative signifikan. Struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan.
2	Yuli Soesotio	Kepemilikan Manajerial dan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur listing di BEI TAHUN 2004-2006.	variabel bebas:- Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan profitabilitas. Variabel terikat: kebijakan hutang	Analisis statistik parametrik	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan
3	Sri Sofyani Ningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011)	Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan.	Variabel bebas: struktur kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kinerja perusahaan Variabel terikat: Nilai perusahaan.	Analisis Regresi	Struktur kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan. Kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan.
4	Rizka Putri Indahningsih dan Ratih Handayani (2009)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan.	Variabel bebas: Kepemilikan manajerial, Free cash flow, dividen, pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas dan arus kas variabel terikat: Kebijakan hutang perusahaan.	Analisis Linier Regresi Berganda	Kepemilikan manajerial, pembayaran dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif. Sedangkan kepemilikan institusional, free cash flow dan

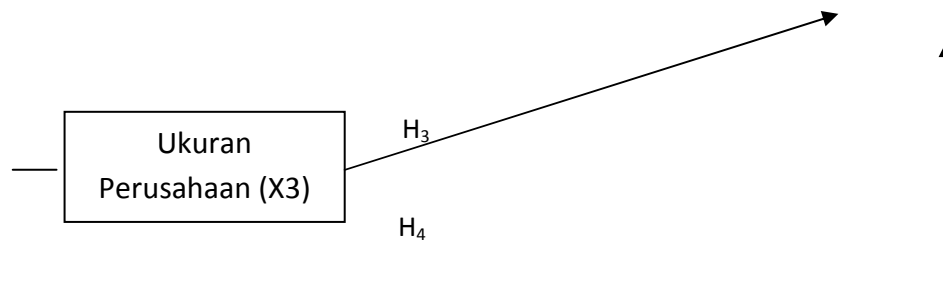
					profitabilitas berpengaruh positif.
5	Ryan Condro Saputro dan Willy Sri Yulianhari	Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang tercatat di BEI tahun 2011-2013)	Variabel bebas: Struktur aktiva, Profitabilitas, Kebijakan deviden Variabel terikat: Kebijakan hutang	Analisis data regresi data panel	Struktur aktiva berpengaruh positif. Sedangkan kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh negatif.
6	Weka Natasia dan Wahidayati (2015)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI	Variabel bebas: Free cash flow, Kepemilikan manajerial, Profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan dan likuiditas. Variabel terikat kebijakan hutang	Analisis Regresi Linier Berganda	Free cash flow, kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh positif signifikan. Sedangkan kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan.
7	Nanda Karina Putri dan Syuhada Sofian	Analisis pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010	Variabel bebas: Kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. Variabel terikat: Kebijakan hutang	Regresi ganda analisis	Kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan. Sedangkan kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan.

Sumber: Penelitian Terdahu

2.3 Kerangka Berpikir

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual





2.4. Hubungan Setiap Variabel

2.4.1 Hubungan Tingkat Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang telah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun didalam perusahaan.

Tingkat likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* (CR) yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya current ratio yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampulabaan perusahaan.

Menurut Chintia Afyanti Mozzatiaz: **“Tingkat Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula”**.¹²

¹²Log.chit, hal.4

2.4.2 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan keseluruhan aktiva milik perusahaan. Perusahaan besar mempunyai akses luas terhadap pendanaan internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. Perusahaan dengan ukuran kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap hutang, disebabkan kapabilitasnya terhadap pinjaman terdapat ketentuan yang tidak boleh dilampaui.

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total asset yang di miliki oleh perusahaan. Dalam ukuran perusahaan terdapat tiga variabel yang dapat menentukan ukuran perusahaan yaitu total asset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Karena variabel itu dapat menentukan besarnya suatu perusahaan jika total asset dari perusahaan itu melebihi di atas 50M setiap tahunnya maka perusahaan tersebut akan mampu untuk membayar hutang perusahaan tersebut.

Menurut Abdul Halim :

“Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi”.¹³

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hendra (2014) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Utang.

2.4.3 Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki perusahaan, ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan

¹³ Log.chit, hal.125

menanggungkonsekuensi dari kebijakan yang diambilsehingga manajer akan lebih waspadauntuk mengabil keputusan mengenai penggunaan hutang. Kehati-hatian manajer dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi perusahaan. Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi resiko kehilangan kekayaannya dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Menurut Wahyu Budianto dan Payamata:

“Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan”.¹⁴

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wihananto (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.4.4 Hubungan Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Secara Simultan

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar utang-utang jangka pendeknya, yaitu; utang usaha, utang dividen, utang pajak, dan lain-lain. Semakin tinggi perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya maka kebijakan hutang akan semakin menurun.

¹⁴Log.cit, hal.1

Ukuran Perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Maka semakin tinggi total aktiva akan menurun kebijakan hutang.

Kepemilikan Manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Oleh karena itu semakin banyak saham yang dimiliki oleh direksi maka modal perusahaan yang dimiliki akan meningkat dan kebijakan hutang akan menurun.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) yang mengatakan bahwa Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan secara simultan terhadap Kebijakan Hutang.

2.5 Hipotesis

Menurut Sugiyono : **“Pada teori yang relevan dan belum didasarkan pada faktor-faktor empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data”**¹⁵. Hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

¹⁵ Sugiyono, **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D**, Alfabeta, Bandung, 2006, hal.31

H2 : Tingkat likuiditas signifikan terhadap kebijakan hutang.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H4 : Kepemilikan manajerial,tingkat likuiditas,dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ho : $\beta = 0$ tidak ada pengaruh yang signifikan antara Tingkat Likuiditas (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), dan Kepemilikan Manajerial (X_3) terhadap Kebijakan Hutang (Y).

Ho : $\beta \neq 0$ ada pengaruh yang signifikan antara Tingkat Likuiditas (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), dan Kepemilikan Manajerial (X_3) terhadap Kebijakan Hutang (Y).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor semen yang termaksud dalam kebijakan hutang yang terdaftar Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan situs www.idx.co.id dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

3.2. Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain).

Sumber data yang digunakan untuk penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan sub sektor garmen dan tekstil melalui Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017. Jumlah populasi sektor garmen dan tekstil yang terdaftar di BEI dengan laporan kegiatan pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 adalah sebanyak delapan emiten. Sampel dipilih dengan menggunakan *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*.

Adapun yang menjadi kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai

berikut:

1. Perusahaan Sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013- 2017.
2. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
3. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dari tahun 2013-2017.
4. Perusahaan yang memiliki penjualan lebih dari Rp.50.000.000.000/tahun dari tahun 2013-2017.

Tabel 3.1
Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Kriteria				Ket
			1	2	3	4	
1	Polychem Indonesia Tbk	ADMG	√	.	√	.	%
2	Argo Pantes Tbk	ARGO	√	√	√	√	√
3	Trisula Textile Industries Tbk	BELL	√	√	√	√	√
4	Century Textile Industry Tbk	CNTX	√	.	√	.	%
5	Eratex Djaya Tbk	ERTX	√	.	√	.	%
6	Ever Shine Tex Tbk	ESTI	√	.	√	.	%
7	Panasia Indo Resource Tbk d.h Panasia Indosyntex Tbk	HDTX	√	√	√	√	√
8	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR	√	.	√	.	%
9	Asia Pacific Citra Centertex Tbk	MYTX	√	.	√	.	%
10	Pan Brothers Tbk	PBRX	√	.	√	.	%
11	Asia Pacific Fibers Tbk d.h Polysindo Eka Persada Tbk	POLY	√	.	√	.	%
12	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	√	√	√	√	√
13	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	√	.	√	.	%

14	Sunson Textile Manufacture Tbk	SSTM	√	√	√	√	√
15	Star Petrochem Tbk	STAR	√	√	√	√	√
16	Tifico Fiber Indonesia Tbk	TFCO	√	.	√	.	%
17	Trisula International Tbk	TRIS	√	√	√	√	√
18	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT	√	√	√	√	√

Sumber: (www.idx.co.id)

Keterangan :

√ = Lulus Kriteria

% = Tidak Lulus Kriteria

Tabel 3.2
Prosedur Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Sub Sektor Garmen dan Tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013 sampai dengan 2017	18
2	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah	8
3	Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dari tahun 2013-2017	8
4	Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan dari tahun 2013-2017	8

Berdasarkan prosedur penelitian sampel, perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 8 perusahaan. Dengan demikian, data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 data dengan jumlah periode penelitian selama 5 tahun.

3.4 Defenisi Konsep Variabel Penelitian

Variabel-variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independennya yaitu kepemilikan manajerial, tingkat likuiditas dan ukuran perusahaan.

3.5 Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Defenisi operasioanal adalah defenisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut, pada setiap indikator yang dihasilkan dari data sekunder dan dari satu perhitungan terhadap formulasi yang mendasarkan pada konsep teori. Adapun defenisi operasional ini kemudian diuraikan menjadi indikator empiris dalam penelitian.

Tabel 3.3.
Defenisi Operasional Variabel

Variabel	Defenisi	Indikator	Skala Pengukuran
Kebijakan Hutang	Salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
Tingkat likuiditas	kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai	SIZE = Ln.Total Aktiva	

	perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan.		
Kepemilikan Manajerial	pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan.	$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100$	Rasio

Sumber: Diolah Oleh Penulis

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan mengumpulkan data pendukung literature, jurnal dan buku-buku referensi untuk mendapatkan gambaran masalah yang diteliti serta mengumpulkan data sekunder yang relevan dari laporan yang dipublikasikan.

3.7. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, uji autokolerasi.

3.7.1 Statistika Deskriptif

Menurut Sugiyono:

“Statistika deskriptif adalah statistika yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul

sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”.¹⁶

3.7.2. Uji Asumsi Klasik

3.7.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali “Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.”¹⁷

Dalam pengujian normalitas data terdapat dua kemungkinan interpretasi hasil, yaitu:

- 1) Data residual berdistribusi normal, jika nilai *Asymp, Sig (2-tailed) Uji Kolmogorov-Smirnov* lebih besar sama dengan 0,05.
- 2) Data residual berdistribusi tidak normal, jika nilai *Asymp, Sig (2-tailed) Uji Kolmogorov-Smirnov* lebih kecil dengan 0,05.

3.7.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali : “ Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain”.¹⁸

3.7.2.3. Uji Multikolinearitas

¹⁶ Sugiyono, **Metodologi Penelitian Administrasi**, Alfabeta, Jakarta, 2005, hal.118

¹⁷ Imam Ghozali, **Aplikasi Analisis Multivariat dengan program SPSS 23 edisi 8**, Universitas Diponegoro, Semarang, 2016, hal. 154

¹⁸ *Ibid*, hal.134

Menurut Ghozali : **Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).**¹⁹ Multikolinearitas terjadi jika ada hubungan linier yang sempurna atau hampir sempurna antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi.

Menurut Ghozali **untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Batas untuk melihat *tolerance* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10.**²⁰ Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10 dan nilai VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas.

3.7.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan $t-1$ (sebelumnya). Jika ya, maka terdapat masalah autokorelasi yang muncul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Gejala ini menimbulkan konsekuensi yaitu interval keyakinan menjadi lebih lebar serta varians dan kesalahan standar akan ditafsir terlalu rendah. Data yang baik adalah terbebas dari autokorelasi (acak atau *random*). Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson Runs test. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 3.4
Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$

¹⁹ **Ibid**, hal.103

²⁰ **Ibid**, hal. 104

Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif ,negative	Tidak ditolak	$D_u < d < 4 - d_u$

Sumber : Situmorang dkk., (2008:86)

Keterangan : d_u : batas atas

d_l : batas bawah

Uji yang dilakukan selain Durbin-Watson Test untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi yaitu *The Runs Test*. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan *The Runs Test* dapat dilihat dari Asymp.Sig.(2-tailed). Apabila Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari signifikansi 5% maka model regresi tidak terkena autokorelasi.

3.7.3. Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression*)

Analisis Regresi Berganda digunakan untuk menguji pengaruh anatar kepemilikan manajerial, tingkat likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen dihitung dengan menggunakan persamaan analisis regresi berganda berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang

a = Konstanta

b_1 - b_5 = Koefisien regresi variabel independen

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Tingkat Likuiditas

X_3 = Ukuran Perusahaan

E = *Error term*

3.7.4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan uji signifikansi untuk mengetahui apakah variabel bebas secara signifikan mempengaruhi variabel terikat baik secara parsial maupun secara simultan.

3.7.4.1 Uji Parsial (Uji T)

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini, maka digunakan uji-t. Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, maka langkah-langkahnya sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 \neq 0$: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan

b. Kesimpulan

Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H_0 : diterima bila signifikansi $> \alpha = 0,05$

H_0 : ditolak bila signifikansi $= \alpha = 0,05$

3.7.4.2 Uji Simultan (Uji Statistik F)

Untuk menguji apakah model yang digunakan baik, maka dapat dilihat dari signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan dengan $\alpha = 0,05$ dan juga penerimaan atau penolakan hipotesis, dengan cara:

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial secara simultan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial secara simultan.

b. Kesimpulan

Penjualan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H_0 : diterima bila signifikansi $> \alpha = 0,05$

H_0 : ditolak bila signifikansi $= \alpha = 0,05$

3.7.4.3 Uji Determinasi (R^2)

Menurut Imam Ghazali mengatakan koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.²¹

Kelemahan dari uji ini adalah terjadi bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel bebas, maka nilai R^2 akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel

²¹Ibid, hal.95

dependen. Untuk itu peneliti dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. *Adjusted R²* dapat naik maupun turun apabila satu variable independen ditambahkan ke dalam model.