BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Laporan Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Menurut **S. Munawir (2007:2)** pengertian laporan keuangan adalah sebagai berikut :

> "Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dan aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut".

Sedangkan menurut **Sofyan Syafri (2009:105)** laporan keuangan adalah:

> "Menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu".

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan menggambarkan hasil proses akuntansi suatu perusahaan yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dan aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan.

2.1.1.2 Komponen Lporan Keuangan

Menurut PSAK No. 1 (Revisi 2009) yang disahkan pada tanggal 15 Desember 2009 dan mulai yang efektif berlaku untuk periode tahun buku

yang dimulai pada atau setelah tanggal 1 Januari 2011, laporan keuangan yang lengkap harus meliputi komponen-komponen berikut ini :

1. Laporan posisi keuangan pada akhir periode
2. Laporan laba rugi komprehensif selama periode
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode
4. Laporan arus kas selama periode
5. Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lain; dan
6. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara restrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

Sedangkan menurut **James M, Carl S dkk (2010:22)** yang dialih bahasakan oleh Damayanti Dian, komponen laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Laporan laba rugi
2. Laporan ekuitas pemilik
3. Laporan arus kas
4. Laporan neraca

Penjelasan :

1. Laporan laba rugi, ringakasan dari pendapatan dan beban untuk suatu periode waktu tertentu.
2. Laporan ekuitas pemilik, ringkasan perubahan dalam ekuitas pemilik yang terjadi selama periode waktu tertentu sepert satu bulan atau satu tahun.

3. Neraca, daftar asset, kewajiban, dan ekuitas pemilik pada waktu tertentu, biasanya pada tanggal terakhir dari bulan atau tahun tertentu.
4. Laporan arus kas, ringkasan dari penerimaan dan pembayaran kas untuk periode waktu tertentu, sepert satu bulan atau satu tahun.

Dapat disimpulkan bahwa komponen-komponen laporan keuangan terdiri dari laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan, laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif dan laporan hasil usaha.

2.1.2 Arus Kas Bebas (*Free Cash flow*)

2.1.2.1 Pengertian Arus Kas Bebas

Menurut **R. Agus sartono (2001:101)** Aliran kas bebas atau *free cash flow* adalah

"*Cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya".

Menurut **Jerry, Kieso dan Paul (2008:350)** yang dialih bahasakan oleh Desi Adharini dan Vera Diyanti, Arus kas bebas yaitu

"Menggambarkan jumlah kas yang tersisa dari operasi setelah penyesuaian untuk pembelian asset tetap (pengeluaran modal) dan pembayaran deviden".

Sedangkan menurut **Brigham dan Houston (2010:109)** yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar, *Free cash flow* adalah

> "Arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan".

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas (*Free cash flow*) adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya dan juga yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya, dan sebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk terlibat dalam jangka panjang peluang investasi yang disediakan oleh aktivitas operasi dan berakhir pada arus kas bebas (*free cash flow*) yang dihitung sebagai kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi dikurangi pengeluaran modal dan dividen.

Menurut **White et al (2003:28) dalam Dini Rosdini (2009)**. semakin besar dan positif *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan.

2.1.2.2 Elemen-elemen Arus Kas Bebas

Menurut **James M, Carl S dkk (2010:263)** yang dialih bahasakan oleh Damayanti Dian, arus kas ada tiga elemen jenis kegiatan, yaitu arus kas dari kegiatan operasi, arus kas dari kegiatan investasi dan arus kas dari kegiatan pendanaan.

1. Arus kas dari kegiatan operasi adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih.

2. Arus kas dari kegiatan investasi adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam asset nonlancar.
3. Arus kas dari aktifitas pendanaan adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi utang dan ekuitas.

Elemen dalam arus kas bebas menurut **Kieso (2005:120)** yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar adalah

1. Arus kas dari aktivitas operasi
2. Pengeluaran modal.

Elemen dalam Arus kas bebas menurut **Jane L. Reimers (2007:579)** adalah arus kas dari aktivitas operasi, pengeluaran modal dan dividen.

1. Arus kas dari aktifitas operasi atau *Cash Flow From Operations (Operating Cash)*
2. Pengeluaran modal *(capital expenditure*)
3. Dividen

Penjelasan:

1. Arus kas dari aktifitas operasi atau *Cash Flow From Operations (Operating Cash)* merupakan bagian dari Laporan Arus Kas. Menurut **Arfan Ikhsan & Teddy P (2009:73)**, laporan arus kas itu sendiri merupakan laporan utama arus kas masuk dan arus kas keluar dari perusahaan selama satu periode. Laporan arus kas menyediakan informasi yang berguna terkait kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas operasi, mempertahankan dan memperluas kapasitas operasinya, memenuhi kewajiban keuangannya dan membayar deviden. Arus kas yang paling sering dan paling penting adalah yang berkaitan dengan aktifitas operasi. Terdapat dua metode alternatif pelaporan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan keuangan yaitu metode langsung dan metode tidak langsung.
2. Pengeluaran modal (*capital expenditure*) sebagai pengurang arus kas operasi untuk memperoleh arus kas bebas, menurut **Zaki Baridwan (2004)**, pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah pengeluaran-pengeluaran untuk memperoleh suatu manfaat yang akan dirasakan lebih dari satu periode akuntansi. Pengeluaran-pengeluaran seperti ini dicatat dalam rekening aktiva (dikapitalisasikan).

3. Sedangkan dividen juga merupakan bagaian dari laporan arus kas. Menurut **Arfan Ikhsan (2009:50)**, Laba ditahan adalah jumlah catatan yang dicatat dan diakumulasikan seluruhnya pada laba bersih dan rugi bersih terhadap suatu penyatuan bisnis. Laba bersih meningkatkan laba ditahan. Jadi, laba ditahan mencerminkan laba bersih kumulatif korporasi yang belum didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Dapat disimpulkan bahwa elemen – elemen arus kas bebas terdiri dari arus kas dari aktiviitas operasi, pengeluaran modal, dan deviden.

2.1.2.2 Perhitungan Arus Kas Bebas

Menurut **Jane L. Reimers (2007:579)**, rumus *Free cash flow* adalah sebagai berikut:

FCF= Cash Flow From Operations (Operating Cash) - Capital Expenditure – deviden

Sedangkan Menurut **Kieso (2005:120)**, rumus *free cash flow* adalah sebagai berikut:

FCF= Cash Flow From Operations (Operating Cash) - Capital Expenditure

2.1.3 Profitabilitas (*profitability*)

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut **Brigham & Houston (2010:107)** yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar, Profitabilitas adalah

> "Hasil akhir dari sejumlah kebijakan dari keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio-rasio yang telah dibahas sejauh ini dapat memberikan petunjuk-petunjuk yang berguna dalam menilai

> keefektifan dan operasi sebuah perusahaan, tetapi rasio profitabilitas (*profitability ratio*) akan menunjukan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi".

Sedangkan menurut **Sofyan Syafri Harahap (2009:304)** profitabilitas yaitu:

> "Menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya".

Sedangkan menurut **Courtis** dalam **(Sofyan Syafri Harahap,2009:300)** Profitabilitas adalah

> "Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang digambarkan oleh *Return On Investment (ROI)*. Ia melihat *ROI* ini digambarkan lebih rinci lagi oleh *rasio Profit Margin* dan *Capital Turn Over*".

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan keputusan perusahaan yang digambarkan oleh *return on investment* yang dapat menunjukan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi.

Analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna khususnya investor ekuitas dan kreditor. Bagi investor ekuitas, laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek (sekuritas). Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok, **John J Wild, K R Subramanyam, Robert F Halsey(2004:110)**.

2.1.3.2 Unsur-unsur Rentabilitas/Profitabilitas

Menurut **Sofyan Syafri Harahap(2010:304)** Rasio Profitabilitas memiliki komponen sebagai berikut:

1. Net profit margin, angka ini menunjukan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan.
2. Return on asset, rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan.
3. Return on equity, rasio ini menunjukan berapa persen diperoleh laba bersih bila dikur dari modal pemilik.

Menurut **Soemarso (2010:397)** pada umumnya Rentabilitas/Profitabilitas memiliki komponen sebagai berikut:

1. Laba Persaham, hasil persaham.
2. Margin Laba, angka ini mengukur berapa laba yang diperoleh untuk setoiap rupiah penjualan yang dihasilkan juga menunjukan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba.
3. Pengembalian Modal, menunjukan laba yang diperoleh untuk setiap rupiah modal yang ditanam.
4. Pengembalian Investasi, menghitung pengembalian untuk setiap rupiah aktiva yang dimiliki perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa komponen profitabilitas terdiri dari net profit margin, return on asset, return on equity, laba persaham, pengembalian investasi dan nilai buku persaham biasa.

2.1.3.3 Perhitungan Profitabilitas

Menurut **Sofyan Syafri Harahap (2009:304)**, Pengembalian atas modal merupakan salah satu indicator atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Rasio ini menunjukan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar/meningkat rasio ini maka semakin bagus untuk perusahaan. Rumus dari ROE yaitu sebagai berikut:

$$RETURN\ ON\ EQUITY = \frac{LABA\ BERSIH}{RATA{-}RATA\ MODAL(EQUITY)}$$

2.1.4 Kebijakan Hutang

2.1.4.1 Kebijakan Pendanaan

Salah satu kebijakan dalam divisi keuangan adalah kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen sangat terkait dengan besarnya sumber dana yang digunakan dalam operasional perusahaan**.(Dionisius Setyo Srihartanto:2008)**

Lambert (2001) dalam Dionisius Setyo Srihartanto (2008), menyatakan bahwa

> "dalam hubungan "*principal – agent"*, pihak manajemen (agen) melakukan aktivitas yang meliputi keputusan operasional, kebijakan pendanaan atau keputusan investasi lainnya. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan merupakan salah satu aktivitas yang dilakukan oleh manajemen sesuai dengan kontrak antara pemilik".

Kebijakan pendanaan yang tercermin dalam *debt equity ratio* (DER) sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh oleh perusahaan. Hutang termasuk kedalam struktur pendanaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan **(Riyanto,2004:98)**.

2.1.4.2 Pengertian Kewajiban/Hutang

FASB telah mendefinisikan kewajiban adalah

> "Kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomi dimasa depan yang muncul dari kewajiban saat ini dari suatu entitas tertentu untuk mengalihkan aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lain dimasa depan, sebagai hasil dari transaksi atau kejadian dimasa lalu **(Earl K, James D, & K Fred Skousen,2004:769)**".

Hery (2007:9) menyatakan, Utang (*liabilities*) merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditor (*supplier,banker*) dan pihak lainnya.

Sedangkan menurut **Hery Harjono mulyo (2007:131)**, kewajiban adalah akibat dari transaksi atau peristiwa masa lalu. Jadi kewajiban tidak akan diakui sampai kewajiban itu terjadi.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa kewajiban/utang adalah kewajiban perusahaan kepada kreditor (*supplier,banker*) dan pihak lainnya, kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomi dimasa depan yang muncul dari kewajiban saat ini dari suatu entitas tertentu untuk mengalihkan aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lain dimasa depan serta akibat dari transaksi atau peristiwa masa lalu.

2.1.4.3 Teori Kebijakan Kebijakan Hutang

Menurut **Lukas Atmaja (2008:258)** teori kebijakan hutang terdiri dari:

1. *Trade off theory*
2. *Pecking Order Theory*
3. *Agency Costs*

Penjelasan:

1. ***Trade off Theory***

Teori ini menganggap bahwa semakin besar penggunaan hutang, semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang, tapi PV biaya *financial distress* dan PV *agency costs* juga meningkat, bahkan lebih besar. Kesimpulannya adalah: penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

- Model ini disebut model "*trede-off*" karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem.*
- Model *trade off* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat PV biaya *financial distress* dan PV *agency costs*. Namun demikian model ini memberikan 3 masukan penting:
    a. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilita *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang.

b. Aktiva tetap yang khas, aktiva yang tidak Nampak, dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.

c. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah.

2. ***Pecking Order Theory***

Kebijakan hutang terkait juga dengan Teori *pecking order*. Yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. 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 :

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.

4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham

3. Financial Distress dan Teori Keagenan

Financial distress adalah kondisi diamana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Pada umumnya, kemungkinana terjadi *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. Logikanya adalah semakin besar pengunaan hutang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress.*

Agency costs atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan. Jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek – proyek berisiko tinggi. Ini jelas merugikan kreditor.

Kebijakan hutang menurut **Riyanto (2004:98)**, adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber

pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

2.1.4.4 Elemen – elemen Kebijakan Hutang

Menurut Mamduh (2004:30) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

a. NDT (Non Debt Tax Shield)
   Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

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

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

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

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

f. Kondisi Internal Perusahaan

> Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

Menurut **Lukas (2008:273)**, Elemen – elemen penting dari kebijakan kebijakan hutang adalah:

1. Struktur aktiva
2. Risiko bisnis
3. Tingkat pertumbuhan
4. Pajak
5. Cadangan kapasitas peminjaman

Penjelasan:

1. Struktur aktiva, perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relative lebih besar. Misalnya, perusahaan real estate cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang bergerak pada bidang riset teknologi.
2. Risiko bisnis, perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi). Tinggi rendahnya rsisko bisnis ini dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya operating leverage, dll.
3. Tingkat pertumbuhan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari

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

4. Pajak, biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.
5. Cadangan kapasitas peminjaman, penggunaan hutang akan meningkatkan resiko, sehingga biaya modal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan sutu tingkat penggunaan hutang yang masih memberikan kemungkinana menambah hutang dimasa mendatang dengan biaya yang relative rendah. Ini berarti perusahaan harus menggunakan hutang lebih sedikit dari yang disarankan oleh model MM.

Dapat disimpulkan bahwa elemen penting kebijakan hutang terdiri dari struktur aktiva, ekuitas, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas peminjaman, stabilitas penjualan dan leverage operasi.

2.1.4.5 Perhitungan Kebijakan Hutang

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan, hal ini berkaitan dengan keputusan utang, pembiayaan dan menghitung bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang **(Bambang Riyanto, 2001:333)**

Kebijakan hutang perusahaan dapat diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* **Nuringsih (2003)**.

Menurut **Kasmir (2010:113)** keuntungan dengan mengetahui rasio ini anatara lainnya adalah :

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

Menurut **Kieso (2005:135)** yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar *debt to equity* adalah perbandingan antara hutang terhadap ekuitas. Rasio ini menunjukan resiko perusahaan, dimana semakin rendah DER mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin utangnya dengan ekuitas yang dimilki.

Menurut **Arfan Ikhsan (2009:105)**, *Debt Equity Ratio* atau rasio hutang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{total\ hutang}{total\ modal}$$

Total hutang yang dimaksud dalam rumus perhitungan diatas adalah seluruh total hutang perusahaan, yaitu hasil penjumlahan utang jangka pendek dan utang jangka panjang dalam satu periode akuntansi. Sedangkan total modal diatas adalah seluruh total modal perusahaan, yaitu hasil penjumlahan modal sendiri dan modal saham yang ada diperusahaan **Arfan Ikhsan (2009:105)**.

Menurut **Prawironegoro dan Purwanti (2008:38)** nilai DER yang ideal yaitu dbawah 3 kali atau 30 persen.

2.2 Kerangka Pemikiran

Terdapat beberapa komponen laporan keuangan yaitu laporan posisi keuangan, laba rugi, perubahan ekuitas, arus kas, catatan atas laporan keuangan, laporan posisi keuangan.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* mempunyai dua pilihan dalam memperlakukan kas yaitu pertama, membayar dividen kepada pemegang saham dan kedua, meinvestasikan pada projek-projek yang mempunyai nilai sekarang bersih misalnya membeli aset-aset tetap. Analisis *free cash flow* dimulai dengan kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi dan berakhir pada arus kas bebas yang dihitung sebagai kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi dikurangi pengeluaran

modal dan dividen. *Free cash flow* adalah jumlah arus kas dikuesionerkan perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutangnya, membeli saham treasuri atau menaikkan likuiditasnya, **(Keiso et al, 2002)**.

Tujuan utama dari dari operasi perusahaan adalah untuk mengahasilkan laba. Dalam partnership dan proprietorship (kepemilikan), pemilik dapat menggambarkan laba dari entitas bisnis untuk meningkatkan kekayaan bersih mereka atau dapat meninggalkan bisnisnya untuk memperluasnya. Dalam penyatuan perusahaan, laba dapat dikeluarkan dalam deviden atau diperoleh kembali dalam perusahaan bisnis, peningkatan laba lebih lanjut, dan meningkatkan nilai dari investasi ekuitas pemilik diperusahaan. Kreditor perusahaan juga ingin meningkatkan laba bisnis, karena semakin tinggi labanya, kurangnya resiko terhadap mereka sebagai pemilik dana. Oleh karenanya, satu dari fungsi tugas manajemen adalah untuk menjamin kontinuitas profitabilitas dari perusahaan **(Arfan Ikhsan, 2009:101)**.

Aktiva yang dimilki oleh sebuah perusahaan jasa dapat didanai oleh sumber luar (utang) maupun dari modal sendiri. Debt equity Ratio menggambarkan hubungan di antara kedua sumber pendanaan aktiva tersebut **(Arfan Ikhsan, 2009:100).**

Hutang perusahaan berkaitan sangat erat dengan struktur modal suatu perusahaan. banyak factor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan diantaranya komposisi struktur modal perusahaan. Komposisi modal suatu perusahaan yang di dalamnya terdapat kepemilikan menejerial tentu akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan. pengambilan kebijakan tersebut sangat erat kaitannya dengan keputusan yang diambil

oleh manajemen perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (agency theory) **(Steven & Lina : 2011).**

Dalam praktik sangat sulit menentukan titik struktur modal yang optimal. Bahkan untuk membuat suatu range untuk struktur modal yang optimalpun sangat sulit. Oleh karena itu, kebanyakan perusahaan hanya memperhatikan apakah perusahaan terlalu banyak menggunakan hutang atau tidak. Sebaiknya perusahaan lebih memfokuskan diri pada suatu tingkat hutang yang hati-hati (prudent) daripada berusaha mencari tingkat hutang yang optimal karena semakin besar . Tingkat hutang yang prudent harus dapat memanfaatkan keuntungan dari pengguna hutang **(Lukas Setia, 2008:274)**.

2.2.1. Hubungan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fury K Fitriyah & Dina Hidayat (2011) tentang pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang (study kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2002-2006), menyatakan bahwa arus kas bebas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Seperti teori yang diungkapkan **James C Van Horne (2007:456)** yang dialih bahasakan oleh Dewi Fitriasari dkk , sebelum menambah biaya keuangan tetapnya, perusahaan menganalisis arus kas di masa depan yang diharapkan karena biaya keuangan harus sesuai dengan kas. Semakin besar dan stabil arus kas bebas dimasa datang yang diharapkan perusahaan, semakin besar kapasitas hutang perusahaan. Perusahaan dengan sedikit pinjaman dan arus kas bebas yang besar, memiliki

kecenderungan untuk tidak terlalu mengawasi pemakaian biaya-biaya yang sebenarnya dapat dikurangi.

Menurut Jensen (1986) dalam Rizkia Putri Indah Ningrum & Ratih Handayani menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham.

Perusahaan-perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow.* Disisi lain perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah sebab mereka tidak harus mengendalikan hutang sebagai mekanisme untuk menurunkan *agency cost of free cash flow* **(Rizka Putri Indah Ningrum & Ratih Handayani : 2009)**.

2.2.2 Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang (study kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2006-2009), menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

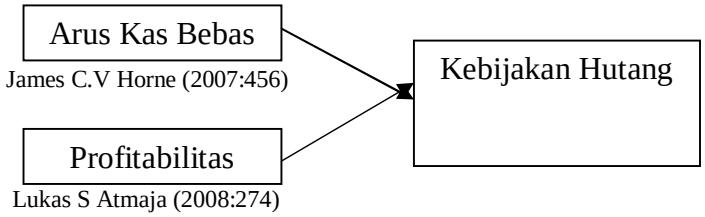
Seperti teori yang diungkapkan oleh **Titman dan Wesel dalam Hartono (2007:173)**, bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, sehingga banyak kas internal yang dimiliki perusahaan. Hal ini menyebabkan penggunaan hutang akan semakin sedikit.

Dan seperti teori yang dikemukakan oleh **Lukas S Atmaja (2008:274)**, yaitu pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi atau

profitabilitas tinggi menggunakan hutang yang relative kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

Semakin tinggi rasio profitabilitas akan diikuti oleh penurunan rasio utang perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa setiap penambahan *profitability* akan mengakibatkan struktur modal berkurang. Berkurangnya komposisi hutang dalam struktur modal bisa karena keuntungan perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai tetapi dikonversi menjadi dividen saham dan kemudian digunakan untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo, atau keuntungan tersebut dikonversi menjadi dividen saham sebagai modal tambahan sehingga menambah jumlah *equity* atau keuntungan tersebut tidak dibagikan baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham tetapi dikapitalisir menjadi laba yang ditahan sehingga komposisi struktur modal menjadi lebih besar *equity* dibandingkan dengan hutang, **Yuli Soesetio (2008)**.

Sehingga dari beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa kedua variabel tersebut yaitu Arus Kas Bebas dan Profitabilitas dapat mempengaruhi Kebijakan Hutang. Berikut bagan Paradigma Penelitian



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.2.3 Hasil Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Peneliti Terdahulu

No.	Judul	Nama Pengarang	Hasil	Sumber
1.	Pengaruh kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang	Fury K. Fitriyah & Dina Hidayat	Hasil menunjukkan arus kas bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan utang	Jurnal Media Riset Akuntansi, Vol. 1, No. 1, Februari 2011 ISSN 2088-2106
2.	Pengaruh kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Terhadap kebijakan hutang	Rizka Putri Indahningrum & Ratih Handayani	Hasil menunjukan bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang	Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol 11 No. 3, Desember 2009
3.	*An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flows and Size on Corporate Debt Policy*	Bikki Jaggi & Ferdinand A. Gul	*The results show that there is a significantly positive association between FCF and debt for firms.*	*Review of Quantitative Finance and Accounting, 12 (1999): 371-381 1999 Kluwer Academic Publishers, Boston. Manufactured in The Netherlands*

4.	Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	Makaryanawati dan Bagus Adela Mamdy	Hasil empiris menunjukkan bahwa variabel independen yaitu arus kas bebas, berpengaruh terhadap kebijakan hutang	ID : 1-163-2, ISSN : 0854-4190 , PUB: Vol 16 , Desember, 2009
5.	Determinan Kebijakan Hutang	Pancawati Hardiningsih & Rachmawati Meita Oktaviani (2012)	Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang	Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Mei 2012, Hal: 11 - 24 Vol. 1, No. 1 ISSN :1979-4878
6.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur	Sugiarto & Budhijono (2007)	Profitabilitas berpengaruh dengan cara yang berbeda terhadap kebijakan hutang perusahaan	Jurnal Bisnis & Akuntansi Vol 13, No.3, Desember 2011
7.	kepemilikan manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap kebijakan hutang	Yuli Soesetio (2007)	Profitabilitas mempunyai pengaruh yang dominan dan negative terhadap kebijakan hutang	Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol 11 No. 3, Desember 2009

8.	*The Impact of Capital Intensity, Size of Firm And Profitability on Debt In Textile Industry of Pakistan*	Sadia Shaheen & Qaisar Ali Malik	*The study concluded that the proportion of debt in capital structures is affected by the profitability, size and capital intensity of the firms in textile sector of Pakistan.*	*INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS FEBRUARY 2012 VOL 3, NO 10*

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah

1. Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada PT Intraco Penta Tbk.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada PT Intraco Penta Tbk.
3. Arus Kas Bebas dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada PT Intraco Penta Tbk.