

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan perusahaan menimbulkan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan tersebut. Persaingan tersebut membuat perusahaan meningkatkan kinerjanya agar tujuan yang telah mereka rencanakan bisa tercapai (Noviliyan,2016). Efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan dapat lebih tepat diproyeksikan dalam hasil perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang digunakan perusahaan untuk memperoleh laba tersebut. Dengan kata lain, tingkat rentabilitas perusahaan merupakan ukuran yang lebih baik dalam menilai kinerja perusahaan sehingga dapat menjadi pertimbangan yang lebih relevan dalam mengambil keputusan bisnis.

Kusnadi (2009:157) menyatakan bahwa modal kerja adalah investasi perusahaan dalam aktiva jangka pendek seperti kas, piutang dagang, persediaan, dan sekuritas (surat-surat berharga). Modal kerja harus tersedia dalam perusahaan agar bisa menopang biaya kegiatan operasionalnya sehari-hari, misalnya untuk membeli persediaan bahan baku, membayar upah karyawan, dimana dana atau uang yang dikeluarkan diharapkan dapat kembali lagi masuk kedalam perusahaan dalam waktu yang pendek melalui hasil penjualan produksinya. Uang yang masuk berasal dari penjualan produk yang akan dikeluarkan lagi untuk membiayai operasi selanjutnya.

Efektivitas penggunaan modal kerja menjadi faktor penting yang harus diperhatikan untuk menunjang pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan

dalam jangka panjang. Jika perusahaan kekurangan modal kerja dalam meningkatkan penjualan dan produksinya maka perusahaan akan kehilangan pendapatan dan keuntungan. Perusahaan yang tidak memiliki modal kerja yang cukup tidak akan dapat membayar kewajiban tepat pada waktunya karena perusahaan akan menghadapi masalah likuiditas, dan sebaliknya perusahaan yang memiliki modal kerja yang berlebihan dapat meningkatkan kondisi perusahaan menjadi lebih baik karena memiliki banyak sumber daya yaitu aktiva lancar yang besar untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari.

Rentabilitas merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Riyanto, 2001:36). Rentabilitas ekonomi merupakan salah satu alat pengukur untuk menilai apakah modal usaha yang digunakan oleh perusahaan tersebut produktif atau tidak, oleh karena itu rentabilitas ekonomi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Untuk menilai efisiensi penggunaan modal, umumnya dapat diukur dengan dua cara yaitu rentabilitas ekonomi dan rentabilitas usaha atau rentabilitas modal sendiri. Rentabilitas ekonomi dinilai melalui perbandingan laba operasi dengan keseluruhan modal yang dimiliki perusahaan yaitu modal sendiri dan modal asing. Sedangkan, rentabilitas usaha dinilai melalui perbandingan laba setelah pajak dengan ekuitas perusahaan. Rentabilitas usaha mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dengan hanya mengandalkan modal sendiri tanpa bergantung pada modal asing. Tingkat rentabilitas yang tinggi dapat dicapai perusahaan melalui pengendalian

yang baik atas sumber daya perusahaan. Sebagian sumber daya tersebut tertanam dalam modal kerja atau aktiva lancar perusahaan.

Rentabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh berasal dari penjualan. Perputaran modal kerja merupakan ukuran yang dapat digunakan untuk menunjukkan banyaknya penjualan yang diperoleh perusahaan dalam meningkatkan laba. Munawir (2004:80) menyebutkan rasio perputaran modal kerja menunjukkan hubungan antara modal kerja dengan penjualan dan menunjukkan banyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan (jumlah rupiah) untuk tiap rupiah modal kerja. Perusahaan juga memerlukan sejumlah asset usaha untuk menghasilkan volume penjualan yang ingin dicapai, yang harus dioperasikan secara efisien.

Perputaran piutang (*receivable turnover*) digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode (Kasmir, 2011). Semakin tinggi perputaran piutang menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik, dengan melakukan kebijakan penjualan kredit perusahaan akan mampu meningkatkan volume penjualan sehingga dapat meningkatkan laba dan dapat menghadapi persaingan pasar terutama dalam mempertahankan konsumen (Kurnia, 2013).

Piutang sebagai bagian dari modal kerja, keberadaannya akan selalu berputar, dalam arti piutang itu akan tertagih pada saat tertentu. Periode perputaran piutang tergantung pada panjang pendeknya ketentuan waktu yang dipersyaratkan dalam syarat pembayaran kredit. Sehingga semakin lama syarat

pembayaran kredit berarti semakin lama terikatnya modal kerja dalam piutang. Sebaliknya, semakin pendek syarat pembayaran kredit semakin pendek pula tingkat terikatnya modal kerja dalam piutang. Dengan mengetahui perputaran piutang, maka akan diketahui tingkat efektivitas modal kerja yang tertanam dalam piutang.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage* atau *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown *et al.*, 2010:121).

Utang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang atau barang kepada pihak yang memberikan pinjaman pada tanggal tertentu. Utang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Menurut Mardiyanto (2009), utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang atau lebih dari satu tahun dan memiliki biaya utang sehingga utang jangka panjang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Risiko kebangkrutan akan menjadi lebih tinggi jika penggunaan utang oleh manajemen dilakukan secara berlebih. Adanya risiko kebangkrutan pada penggunaan utang membuat manajemen perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan utang, diantaranya faktor kepemilikan institusional, faktor struktur aset, faktor profitabilitas, dan faktor pertumbuhan perusahaan (Yeniatie, *et al.* 2010).

Perusahaan hotel dan restoran merupakan perusahaan yang bergerak di bidang jasa. Perusahaan jasa memerlukan modal kerja relatif lebih rendah bila dibandingkan dengan kebutuhan modal kerja perusahaan industri karena untuk perusahaan jasa tidak memerlukan investasi yang besar dalam kas, piutang, dan persediaan. Perusahaan jasa biasanya harus menginvestasikan modal-modalnya sebagian besar pada aktiva tetap yang digunakan untuk memberikan pelayanan kepada pelanggan. Sebaliknya, perusahaan industri harus mengadakan investasi yang besar dalam aktiva lancar agar perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam operasi sehari-hari. Sejarah perkembangan industri perhotelan dan restoran Indonesia dimulai sejak dioperasikan hotel bertaraf internasional di Indonesia yaitu Hotel Indonesia pada tahun 1962, serta dioperasikan restoran didalamnya untuk mendukung kegiatan hotel.

Tabel 1.1
Perkembangan Efektivitas Modal Kerja, Perputaran Piutang,
Kebijakan Utang, dan Rentabilitas Ekonomi Perusahaan Biro Perjalanan
Wisata, Hotel dan Restoran yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
Tahun 2016 – 2018

Tahun	Rata-rata Efektivitas Modal Kerja (WCTA) X1		Rata-rata Perputaran Piutang (PP) X2		Rata-rata Kebijakan Utang (DER) X3		Rata-rata Rentabilitas Ekonomi Y	
	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -
2016	0,095	41,79%	0,975	6,67%	0,942	1,29%	2,599%	-0,58%
2017	0,083	-12,63%	1,007	3,28%	1,033	9,66%	4,042%	1,44%
2018	0,081	-2,40%	1,086	7,84%	0,849	-17,81%	3,931%	-0,11%

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan bahwa hasil perhitungan nilai rata-rata Efektivitas Modal Kerja pada perusahaan biro perjalanan wisata, hotel dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018 mengalami

peningkatan pada tahun 2016 sebesar 41,79% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 12,63% dari tahun 2016, dan tahun 2018 menurun sebesar 2,40% dari tahun 2017. Perputaran piutang mengalami peningkatan dari tahun 2016 hingga 2018. Pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 6,67% dari tahun 2015, tahun 2017 meningkat 3,28% dari tahun 2016, dan tahun 2018 meningkat sebesar 7,84% dari tahun 2017. Kebijakan utang yang diproksikan dengan DER pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 1,29% dari tahun 2015, tahun 2017 meningkat sebesar 9,66% dari tahun 2016, dan tahun 2018 mengalami penurunan sebesar 17,81% dari tahun 2017. Rentabilitas ekonomi mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 0,58% dari tahun 2015, tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 1,44% dari tahun 2016, dan pada tahun 2018 kembali mengalami penurunan sebesar 0,11% dari tahun 2017.

Penelitian ini dimotivasi juga karena adanya beberapa penelitian sebelumnya terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Menurut Ramadhan (2005), modal kerja tidak berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Budiasa, Trisna, dan Lucy (2002) menunjukkan bahwa efektivitas modal kerja berpengaruh positif terhadap rentabilitas ekonomi. Menurut Hadinata dan Wirawati (2016), tingkat perputaran piutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap rentabilitas ekonomi. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Widiarti (2007), menunjukkan bahwa tingkat perputaran piutang tidak berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi.

Berdasarkan pemaparan diatas, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai hubungan dan pengaruh antara rentabilitas ekonomi dengan efektivitas modal kerja, perputaran piutang, dan kebijakan utang dengan menggunakan perusahaan jasa sebagai objek penelitian ini karena perusahaan jasa memerlukan modal kerja relatif lebih rendah bila dibandingkan dengan kebutuhan modal kerja perusahaan industri karena untuk perusahaan jasa tidak memerlukan investasi yang besar dalam kas, piutang, dan persediaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah efektivitas modal kerja berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi?
- 2) Apakah perputaran piutang berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi?
- 3) Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi?
- 4) Apakah efektivitas modal kerja, perputaran piutang, dan kebijakan utang secara simultan berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh efektivitas modal kerja terhadap rentabilitas ekonomi.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh perputaran piutang terhadap rentabilitas ekonomi.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap rentabilitas ekonomi.

- 4) Untuk mengetahui pengaruh efektivitas modal kerja, perputaran piutang, dan kebijakan utang secara simultan berpengaruh terhadap rentabilitas ekonomi.

1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Manfaat Teoritis

Bagi mahasiswa penelitian ini diharapkan memberikan manfaat untuk menambah wawasan dan pola pikir serta menjadi rujukan pengembangan ilmu pengetahuan mengenai kajian pengaruh efektivitas modal kerja, perputaran piutang dan kebijakan utang terhadap rentabilitas ekonomi.

- 2) Manfaat Praktis

Bagi pihak manajemen perusahaan penelitian ini bermanfaat sebagai masukan dan referensi dalam menganalisis kinerja perusahaan dan menentukan kebijakan-kebijakan keuangan perusahaan, karena dengan kinerja yang semakin baik akan menarik minat investor terhadap saham perusahaan terkait.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Modal Kerja

Modal kerja merupakan kekayaan atau aktiva yang diperlukan oleh perusahaan untuk menghasilkan barang/jasa atau untuk memenuhi kebutuhan dalam kegiatan perusahaan sehari-hari, dan selalu berputar dalam periode tertentu dalam menopang usaha perusahaan (Riyanto, 2008:58). Modal kerja juga dapat didefinisikan sebagai sumber pembiayaan jangka panjang yang khusus membiayai kegiatan perusahaan sehari-hari (Soediyono, 2010:160). Selain itu modal kerja dapat berarti kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya (Munawir, 2007:115). Terdapat tiga konsep atau pengertian modal kerja yang umum digunakan yaitu :

- 1) Konsep kuantitatif

Dalam konsep ini, pengertian modal kerja adalah sejumlah dana yang tertanam dalam aktiva lancar yang berupa kas, piutang, persediaan dan persekot biaya. Dana tersebut akan mengalami perputaran dalam jangka waktu yang pendek. Jadi, besarnya modal kerja adalah keseluruhan dan jumlah aktiva lancar/sering disebut dengan modal kerja bruto (*gross working capital*).

2) Konsep kualitatif

Dalam konsep ini pengertian modal kerja dikaitkan juga dengan besarnya jumlah utang lancar atau utang yang harus dibayar segera dalam jangka waktu pendek. Modal kerja menurut konsep kualitatif adalah kelebihan utang lancar diatas aktiva lancar, dimana modal kerja benar-benar menunjukkan tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek, dapat menjamin kesinambungan usaha dimasa depan serta menunjukan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman jangka pendek dengan jaminan aktiva lancar. Modal kerja ini sering pula disebut dengan modal kerja netto (*net working capital*).

3) Konsep Fungsional

Konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana yang dimiliki dalam menghasilkan pendapatan (*income*). Pendapatan yang dimaksud adalah pendapatan dalam satu periode akuntansi (*current income*) bukan pada periode-periode berikutnya (*future income*). Dalam konsep ini modal kerja meliputi: kas, piutang, persediaan, dan depresiasi aktiva tetap yang bersangkutan, sedangkan surat-surat berharga (investasi sementara) dan keuntungan piutang merupakan modal kerja potensial.

2.1.2 Jenis Modal Kerja

Menurut Taylor dan Riyanto (1990:54-55) menggolongkan modal kerja sebagai berikut :

1) Modal kerja permanen (*permanent working capital*)

Modal kerja permanen (*permanent working capital*) merupakan modal kerja yang harus selalu ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya atau dengan kata lain modal kerja yang secara terus menerus diperlukan untuk kelancaran usaha. Modal kerja permanen terbagi menjadi dua, yaitu:

- a) Modal kerja primer (*primary working capital*), adalah sejumlah modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin kelangsungan kegiatan usahanya.
- b) Modal kerja normal (*normal working capital*), adalah sejumlah modal kerja yang dipergunakan untuk dapat menyelenggarakan kegiatan produksi pada kapasitas normal.

2) Modal kerja variabel (*variable working capital*)

Modal kerja variabel (*variable working capital*) merupakan modal kerja yang jumlahnya selalu berubah-ubah sesuai perubahan keadaan. Modal kerja variabel dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

- a) Modal kerja musiman (*seasonal working capital*), yaitu sejumlah modal kerja yang besarnya berubah-ubah disebabkan adanya fluktuasi musiman.
- b) Modal kerja siklus (*cyclical working capital*), yaitu sejumlah modal kerja yang besarnya berubah-ubah disebabkan oleh perubahan permintaan produk.

- c) Modal kerja darurat (*emergency working capital*), yaitu modal kerja yang besarnya berubah-ubah yang penyebabnya tidak diketahui sebelumnya (Sartono, 2011:33).

2.1.3 Fungsi Modal Kerja

Modal kerja yang cukup akan menguntungkan bagi perusahaan. Pentingnya modal kerja bagi perusahaan yang sedang beroperasi secara efektif dan efisien sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Fungsi modal kerja bagi perusahaan, yaitu:

1. Melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai dari aktiva lancar.
2. Memungkinkan untuk dapat membayar semua kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya.
3. Menjamin dimilikinya kredit standing perusahaan semakin besar dan memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat menghadapi bahaya-bahaya atau kesulitan keuangan yang mungkin terjadi.
4. Memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumennya.
5. Memungkinkan bagi perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada bagi pelanggan (Munawir, 1995:116-117).
6. Memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat beroperasi dengan lebih efisien karena tidak ada kesulitan untuk memperoleh barang ataupun jasa yang dibutuhkan (Munawir, 2007:116).

2.1.4 Sumber Modal Kerja

Menurut Munawir (1987:119-122) pada umumnya sumber modal kerja suatu perusahaan terdiri dari:

1) Hasil operasi perusahaan

Modal kerja perusahaan yang berasal dari hasil operasi perusahaan dapat dihitung dengan menganalisa laporan perhitungan laba rugi perusahaan.

2) Keuntungan dari penjualan surat-surat berharga (investasi jangka pendek)

Dengan adanya surat berharga ini menyebabkan perubahan dalam unsur modal kerja yaitu dari bentuk surat berharga berubah bentuknya menjadi uang kas. Keuntungan yang diperoleh dari perhitungan surat berharga ini merupakan suatu sumber bertambahnya modal kerja.

3) Penjualan aktiva tidak lancar

Sumber lain yang dapat menambah modal kerja adalah hasil penjualan aktiva tetap, investasi jangka panjang dan aktiva tidak lancar lainnya. Perubahan dari aktiva ini menjadi kas atau piutang akan menyebabkan bertambahnya modal kerja.

4) Penjualan saham atau obligasi

Untuk menambah dana atau modal kerja yang dibutuhkan perusahaan dapat pula mengadakan emisi saham baru atau meminta kepada para pemilik perusahaan untuk menambah modalnya atau dengan menerbitkan obligasi.

2.1.5 Perputaran Modal Kerja

Menurut Kasmir (2018), mendefinisikan perputaran modal kerja sebagai rasio yang mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama satu periode atau dalam suatu periode. Untuk menilai efisiensi modal kerja dapat digunakan rasio antara total penjualan dengan jumlah modal kerja rata-rata yang sering disebut *working capital turnover* (perputaran modal kerja). Rasio ini menunjukkan hubungan antara modal kerja dengan penjualan yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja. Perputaran modal kerja yang rendah menunjukkan adanya kelebihan modal kerja yang mungkin disebabkan rendahnya perputaran persediaan, piutang atau adanya saldo kas yang terlalu besar.

Sementara itu, menurut Riyanto (2010) modal kerja selalu dalam keadaan operasi atau berputar dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan usaha. Periode perputaran modal kerja (*working capital turnover period*) dimulai dari saat dimana kembali lagi menjadi kas. Semakin pendek periode tersebut maka makin cepat perputarannya atau makin tinggi tingkat perputarannya.

Menurut Munawir (2007), untuk menilai keefektifan modal kerja dapat menggunakan rasio antara total penjualan dengan jumlah modal kerja (*working capital turnover*), dimana rasio ini menunjukkan hubungan antara modal kerja dengan penjualan dan menunjukkan banyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan. Perputaran modal kerja yang rendah menunjukkan adanya kelebihan modal kerja yang mungkin disebabkan

rendahnya perputaran persediaan, piutang atau adanya saldo kas terlalu besar.

Dalam menentukan perputaran modal kerja dapat digunakan dua metode, yaitu:

1) Metode keterikatan dana (siklus daur dana)

Metode ini digunakan jika usaha baru dimulai, dengan demikian pengalaman dari pengelola dipengaruhi keadaan internal perusahaan yang mengikuti perkembangan kegiatan sehari-hari dalam jangka waktu lama. Metode siklus atau daur dana perputaran modal kerja dapat diketahui dengan menghitung periode atau jangka waktu dana tertanam, sejak kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai kembali lagi menjadi kas.

2) Metode perputaran (*turnover*)

Metode ini menggunakan analisis laporan keuangan perusahaan secara umum atau total modal kerja dihitung dengan rumus *working capital turnover (weto)* yaitu total penjualan dibagi dengan *net working capital* atau *cross working capital* (Ahmad, 1997:7-12).

2.1.6 Pengertian Efektivitas

Menurut Weshia (1992:148), efektivitas adalah keadaan atau kemampuan berhasilnya suatu kerja yang dilakukan oleh manusia untuk memberikan guna yang diharapkan. Efektivitas modal kerja perusahaan dapat digunakan sebaik-baiknya untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu *return on assets* yang tinggi (Gitusudarmo, 2002:34).

2.1.7 Working Capital to Total Assets

Working Capital to Total Assets (WCTA) merupakan salah satu jenis dari rasio likuiditas yang digunakan untuk menilai likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja. Semakin tinggi WCTA maka semakin besar modal kerja yang digunakan perusahaan dibanding total aktivasnya. Dengan modal kerja yang besar, maka kegiatan operasional perusahaan menjadi lancar sehingga pendapatan yang diperoleh meningkat dan ini mengakibatkan laba yang diperoleh meningkat (Kasmir, 2008:129).

2.1.8 Perputaran Piutang

Warren, *et al.*, (2008:404) menyatakan bahwa piutang meliputi semua klaim dalam bentuk uang terhadap pihak lainnya, termasuk individu, perusahaan atau organisasi lainnya, sedangkan menurut Al Haryono Jusup (2005:52), pada umumnya, piutang timbul karena adanya transaksi penjualan secara kredit. Dari kedua definisi yang telah diungkapkan diatas, dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan piutang adalah semua tuntutan atau tagihan kepada pihak lain dalam bentuk uang atau barang yang timbul dari adanya penjualan secara kredit.

Piutang sebagai elemen modal kerja selalu dalam keadaan berputar. Periode perputaran piutang tergantung dari panjang pendeknya ketentuan waktu yang dipersyaratkan dalam syarat pembayaran, sehingga semakin lama pembayaran kredit berarti semakin terikatnya modal kerja tersebut dalam piutang dan berarti semakin kecil tingkat perputaran piutang dalam satu periode dan begitu pula sebaliknya (Riyanto, 1999:90).

2.1.9 Kebijakan Utang

Utang adalah sumber pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage*. *Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown, *et al.*, 2010:121).

Menurut Riyanto (2000:33) salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang perusahaan atau untuk menilai banyaknya utang yang dipergunakan oleh perusahaan. Kebijakan utang (*leverage*) sering diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER maka semakin kecil tingkat utang yang digunakan perusahaan dan kemampuan untuk membayar utang semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya semakin tinggi DER semakin tinggi utang yang digunakan dan semakin tinggi risiko yang dimiliki perusahaan. Kebijakan ini menimbulkan konflik dan biaya keagenan, karena dengan utang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan utang akan memberikan dampak pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia. Kebijakan

utang berfungsi sebagai monitoring atau pengontrolan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

2.1.10 Teori Kebijakan Utang

Teori yang menjelaskan kebijakan utang diantaranya:

1) Trade off theory

Teori ini mengarah pada kondisi di mana perusahaan akan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2010) teori *Trade off* mengungkapkan beberapa hal yaitu:

- a) Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa dan saham preferen. Akibatnya, pemerintah membayar sebagian dari biaya modal yang bersumber dari utang atau dengan kata lain, utang memberikan perlindungan manfaat pajak.
- b) Dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan utang 100 persen. Salah satu alasannya adalah kenyataan bahwa pemegang saham mendapat keuntungan dari pajak keuntungan modal yang lebih rendah. Lebih penting lagi, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan.

Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu

titik maksimum, utang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan utang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Kaaro, 2001).

2) *Pecking order theory*

Pecking Order Theory yang pertama kali ditemukan oleh Myers dan Majluf (1984) mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Urutan yang dikemukakan oleh teori ini dalam hal pendanaan adalah pertama laba ditahan diikuti dengan penggunaan utang dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru (Myers dan Majluf, 1984 dalam Susetyo, 2006). Teori ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang dalam hal ini para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Menurut Brealey

dan Myers (1991) dalam Muliyanti (2010), 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) Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- c) 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.
- d) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan utang *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

Hipotesis *pecking order* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan yang dalam hal ini perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan lebih memilih utang sebelum *external equity* (Myers, 1984 dalam Yeniatie dan Destriana, 2010). *Internal*

equity diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Utang diperoleh dari kreditur, sedangkan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

3) *Signaling theory*

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya (Brigham dan Houston, 2001). Menurut Brigham dan Houston (2001), pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah. Ross (1977) dalam Mulyanti (2010) mengembangkan model tentang penggunaan utang merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin

mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan utang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan utang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan utang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

2.1.11 Rentabilitas

Menurut Supriadi dan Sofyana (2012:187), rentabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rentabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Rentabilitas yang tinggi akan menggambarkan efektivitas manajemen mengelola perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila efektivitas dan efisiensi penggunaan modal dapat dicapai, maka terdapat kemungkinan perusahaan menghasilkan laba yang besar (Manurung, dkk. 2012:3). Rentabilitas menurut Riyanto (2010:35) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas merupakan rasio yang menunjukkan hasil akhir dari suatu kebijakan dan keputusan-

keputusan operasional perusahaan (Gitosudarmo, 2002:57).

2.1.12 Macam-macam Rentabilitas

Menurut Riyanto (2010:36), rentabilitas dapat dibagi menjadi dua macam yaitu:

1) Rentabilitas ekonomi

Rentabilitas ekonomi adalah perbandingan antara laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam presentase.

2) Rentabilitas modal sendiri

Rentabilitas modal sendiri atau sering disebut rentabilitas usaha adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di pihak lain, atau dengan kata lain rentabilitas modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Laba yang dihitung untuk mengetahui jumlah modal sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi dengan modal asing dan pajak perorangan atau *tax*.

2.1.13 Rasio Pengukur Rentabilitas

1) *Turnover* dari *operating asset*

Munawir (2010:88) berpendapat *turnover* dari *operating assets* merupakan rasio antara jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi (*operating assets*) terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tersebut. Rasio ini merupakan ukuran tentang sampai seberapa jauh aktiva ini telah digunakan didalam kegiatan perusahaan

atau menunjukkan berapa kali *operating assets* berputar dalam suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. Dalam menganalisa rasio ini sebaiknya diperbandingkan selama beberapa tahun sehingga diketahui trend daripada penggunaan *operating assets*. Suatu trend angka rasio yang cenderung naik memberikan gambaran bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva.

2) *Ratio operating income* dengan *operating assets*

Munawir (2010:86) berpendapat bahwa *profitability* suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau *assets* yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut (*operating assets*). *Operating assets* adalah semua aktiva kecuali investasi jangka panjang dan aktiva-aktiva lain yang tidak digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan. Rasio ini sangat berguna untuk membandingkan antara dua perusahaan atau lebih yang memiliki struktur permodalan yang berbeda atau untuk membandingkan perusahaan yang sama untuk dua periode yang berbeda.

3) *Return on investment*

Analisa *Return on Investment* (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROI ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan

perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return on Investment* itu sendiri adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Besarnya ROI akan berubah jika terdapat perubahan *profit margin* atau *assets turnover*, baik masing-masing atau keduanya. Munawir (2010:104) menyatakan besarnya ROI dapat diketahui dengan membagi laba bersih dengan jumlah aktiva.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

- 1) Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2005) dengan judul Pengaruh Modal Kerja Terhadap Rentabilitas Perusahaan pada PT. Pos Indonesia (Persero) Bandung berdasarkan uji statistik (uji parameter) menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh modal kerja terhadap rentabilitas ekonomi.
- 2) Penelitian Wijayanti (2010) dengan judul Pengaruh Efektivitas Modal Kerja dan Likuiditas Terhadap Return On Assets (ROA) pada Koperasi Pegawai Republik Indonesia (KPRI) di Kabupaten Magelang menunjukkan hasil efektivitas modal kerja mempunyai pengaruh positif terhadap *return on assets*. Likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap *return on assets*. Efektivitas modal kerja dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap *return on assets*.
- 3) Penelitian yang dilakukan oleh Budiasa (2002) dengan judul pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Rentabilitas Ekonomi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI Periode 2010-2012 menunjukkan

hasil (1) Secara parsial diketahui bahwa Perputaran Kas tidak berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Assets*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal ini berarti satu analisa yang menyebabkan. (2) Secara parsial diketahui bahwa Perputaran Piutang berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Assets*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. (3) Secara parsial diketahui bahwa Perputaran Persediaan berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Assets*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. (4) Secara simultan diketahui bahwa perputran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan berpengaruh positif terhadap ROA (*Return On Assets*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

- 4) Penelitian yang dilakukan oleh Setiorini (2009) dengan judul Analisis Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui uji statistik dan pengujian hipotesis terdapat hasil yang menunjukkan secara simultan dan parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Penelitian yang dilakukan Ramadhany (2013) dengan judul Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil pengujian signifikan simultan (uji statistik F) bahwa faktor kepemilikan institusional, struktur aset,

profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama signifikan mempengaruhi kebijakan utang. Hasil pengujian signifikan parameter individual (uji statistik T) menunjukkan bahwa (1) Faktor kepemilikan institusional signifikan dan berhubungan negatif terhadap penggunaan hutang. (2) Faktor struktur asset signifikan dan berhubungan positif terhadap penggunaan hutang. (3) Faktor profitabilitas signifikan dan berhubungan negatif terhadap penggunaan utang. (4) Faktor pertumbuhan perusahaan signifikan dan berhubungan positif terhadap penggunaan utang. Berdasarkan besarnya nilai Beta (β) hasil uji signifikan parameter individual bahwa dalam model regresi berganda faktor profitabilitas memiliki pengaruh sangat besar terhadap kebijakan utang, kemudian faktor struktur aset memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap kebijakan utang, selanjutnya faktor pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang cukup rendah terhadap kebijakan utang, dan terakhir faktor kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang sangat rendah terhadap kebijakan utang.

- 6) Penelitian yang dilakukan Listiadi (2014) dengan judul Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi menunjukkan hasil kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang, maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah hutang maka nilai perusahaan tinggi.
- 7) Penelitian yang dilakukan oleh Muhyarsyah (2007) dengan judul Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan

hasil kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil riset variabel ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

- 8) Penelitian yang dilakukan Sinuraya (2013) dengan judul Pengaruh Modal Kerja dan Efektivitas Modal Kerja Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Logam dan Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan jumlah modal kerja dan efektivitas modal kerja (perputaran modal kerja) secara simultan berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur logam dan semen. Ia juga membuktikan bahwa jumlah modal kerja secara parsial berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur logam dan semen yang terdaftar di BEI. Selain itu, efektivitas modal kerja (perputaran modal kerja) secara parsial berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur logam dan semen yang terdaftar di BEI.
- 9) Penelitian yang dilakukan Yuliani (2013) dengan judul Pengaruh Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk. Tahun 2005-2012 menunjukkan adanya pengaruh antara perputaran piutang terhadap ROA pada tingkat kepercayaan 95% dengan diikuti fluktuasi naik turunnya perputaran piutang pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Tahun 2005-2012 begitu pula diikuti dengan naik turunnya ROA. Pengaruh ini dinyatakan dalam koefisien korelasi $R=0,795$ yang

berarti koefisien korelasi termasuk dalam kategori hubungan yang kuat.

- 10) Penelitian yang dilakukan oleh Budiansyah (2015) dengan judul Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas menunjukkan secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur *Basic Industry and Chemicals* periode 2012-2014. Selain itu, secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan antara perputaran kas dan perputaran piutang terhadap profitabilitas perusahaan. Hanya perputaran persediaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur *Basic Industry and Chemicals* periode 2012-2014.
- 11) Penelitian yang dilakukan oleh Apip (2014) dengan judul Pengaruh Perputaran Piutang Terhadap Rentabilitas Ekonomi menunjukkan bahwa perputaran piutang berpengaruh signifikan sebesar 67,24% terhadap rentabilitas ekonomi pada PT. Mega Auto Finance, sedangkan sisanya sebesar 32,76% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.
- 12) Penelitian yang dilakukan oleh Hadinata dan Wirawati (2016) dengan judul Pengaruh Tingkat Perputaran Kas, Perputaran Piutang, Likuiditas dan Pertumbuhan Koperasi pada Rentabilitas Ekonomi menunjukkan bahwa tingkat perputaran piutang berpengaruh positif signifikan terhadap rentabilitas ekonomi. Adanya pengaruh yang positif berarti bahwa bagian kredit dan penagihan, serta modal kerja yang ditanamkan pada piutang sudah efektif dalam mengelola piutang.
- 13) Penelitian yang dilakukan oleh Widiarti (2007) dengan judul Pengaruh

Tingkat Perputaran Piutang Terhadap Rentabilitas Ekonomi menunjukkan bahwa perputaran piutang tidak berpengaruh terhadap tingkat rentabilitas ekonomi pada 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta.