

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pertumbuhan Penjualan

2.1.1.1 Pengertian Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kasmir (2019:107) pertumbuhan penjualan adalah peningkatan dari segi jumlah, produktivitas perusahaan untuk menjual produknya dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Sedangkan menurut Harahap (2018:310) pertumbuhan penjualan menunjukkan persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi rasio ini semakin baik.

Perusahaan dengan penjualan yang stabil memiliki keamanan lebih dalam mengambil pinjaman dan memiliki biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan penjualan tidak stabil (Rahman & Anindita, 2020). Pertumbuhan penjualan dihitung dengan membandingkan persentase perubahan penjualan pada tahun tertentu dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menyebabkan peningkatan laba yang dihasilkan perusahaan, yang juga mendorong laba ditahan dan pada akhirnya mempengaruhi pertumbuhan modal ekuitas. Pertumbuhan penjualan memegang peranan penting dalam pengelolaan modal kerja. Dengan mengetahui tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat memperkirakan berapa besar keuntungan yang akan dihasilkan.

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan adalah indikator yang menghitung kenaikan atau penurunan penjualan dari periode waktu tertentu ke periode waktu sebelumnya.

2.1.1.2 Tujuan dan Manfaat Pertumbuhan Penjualan

Menurut Brigham & Houston (2019) tujuan dan manfaat dari pertumbuhan penjualan adalah meningkatkan keuntungan yang dapat digunakan untuk proyek perusahaan di masa mendatang, meningkatkan nilai perusahaan, menarik investor baru, dan memungkinkan perusahaan mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi. Pertumbuhan penjualan memberikan banyak manfaat terhadap perusahaan. Pertumbuhan penjualan menjadi patokan dalam pengukuran peningkatan dan penurunan penjualan atau laba yang diperoleh perusahaan.

2.1.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan

Faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan menurut Manik et al (2017) yaitu:

1. Kondisi dan kemampuan penjual

Kegiatan transaksi dan pemindahan hak milik secara komersial atas barang maupun jasa itu akan selalu melibatkan dua pihak, yaitu penjual sebagai pihak pertama dan pembeli sebagai pihak kedua.

2. Kondisi pasar

Faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam kondisi pasar yaitu jenis pasarnya, kelompok pembeli atau segmen pasarnya, daya beli, frekuensi pembelian, keinginan dan kebutuhan.

3. Modal

Proses jual beli akan lebih sulit apabila barang atau jasa yang akan di perjual belikan tersebut belum dikenal oleh calon pembeli dan juga lokasi pembeli jauh dari lokasi penjual. Oleh karena itu harus adanya sarana prasarana usaha, seperti: transportasi, lokasi promosi, dan lain sebagainya.

4. Kondisi organisasi perusahaan

Biasanya penjualan pada perusahaan yang besar akan ditangani oleh bagiannya sendiri yaitu pada bagian penjualan, dimana bagian ini dipegang oleh orang-orang tertentu atau mereka yang ahli dalam bidang penjualan.

5. Faktor lain

Faktor lain yaitu contohnya seperti periklanan, peragaan, kampanye, pemberian hadiah, sering dipengaruhi dalam penjualan.

2.1.1.4 Teori Pertumbuhan Penjualan

Terdapat beberapa teori yang dapat dihubungkan dengan pertumbuhan penjualan menurut Manik et all (2017) yaitu:

1. *Supply and Demand Theory*

Teori permintaan dan penawaran pertama kali diperkenalkan oleh Adam Smith, di mana ia menjelaskan bagaimana interaksi antara permintaan konsumen dan penawaran produsen secara alami mengatur harga dan jumlah barang di pasar. Smith menggambarkan bahwa pasar bekerja melalui "tangan tak terlihat" yang mengatur produksi dan distribusi barang sesuai kebutuhan masyarakat. Teori ini kemudian dikembangkan oleh Alfred Marshall dengan menambahkan analisis kurva permintaan dan penawaran

serta konsep elastisitas harga. Dalam konteks pertumbuhan penjualan, teori ini menjelaskan bahwa penjualan dapat meningkat ketika permintaan terhadap produk bertambah, biasanya didorong oleh penurunan harga, peningkatan daya beli konsumen, atau inovasi produk. Marshall juga menekankan pentingnya memahami elastisitas harga untuk mengukur bagaimana perubahan harga memengaruhi permintaan, yang membantu perusahaan merancang strategi penjualan untuk memaksimalkan keuntungan.

2. *Price Elasticity of Demand Theory*

Teori elastisitas permintaan (*Price Elasticity of Demand Theory*) dicetuskan oleh Alfred Marshall. Teori ini mengukur sejauh mana perubahan harga suatu barang memengaruhi jumlah permintaan untuk barang tersebut. Marshall menjelaskan bahwa permintaan dapat bersifat elastis (sensitif terhadap perubahan harga) atau inelastis (tidak sensitif terhadap perubahan harga). Dalam konteks pertumbuhan penjualan, teori ini membantu perusahaan memahami bagaimana penurunan harga dapat mendorong peningkatan permintaan dan volume penjualan, terutama jika produk memiliki elastisitas permintaan tinggi. Dengan menganalisis elastisitas, perusahaan dapat menentukan strategi harga yang optimal untuk memaksimalkan pendapatan dan memperluas pangsa pasar.

2.1.1.5 Indikator Pengukuran Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan perhitungan pertumbuhan penjualan di masa yang akan datang, dengan mengurangi penjualan tahun sekarang dengan

penjualan tahun sebelumnya. Menurut Kasmir (2019:116), Swastha dan Handoko (2011:98) pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

Penjualan (t): penjualan tahun ini

Penjualan (t-1): penjualan tahun sebelum

Dengan menggunakan ukuran pertumbuhan penjualan ini, perusahaan dapat menentukan apakah pertumbuhan penjualan meningkat atau menurun, dan jika pertumbuhan penjualan menurun maka perusahaan dapat mengoptimalkan dana untuk pertumbuhan penjualan di masa depan.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan (Widya & Sumiati, 2017).

Menurut Sugeng (2020:402) kebijakan dividen mengatur berapa banyak dividen (atau bagian keuntungan) yang akan dibagikan sebagai dividen, serta berapa banyak yang sebaiknya disimpan di perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana. Sudana (2015:192) mengemukakan kebijakan dividen membahas berapa

banyak persentase laba bersih setelah pajak yang diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk membagikan laba bersih atau dividen kepada pemegang saham dalam periode waktu yang telah disepakati.

2.1.2.2 Jenis-jenis Dividen

Menurut Darmawan (2019) terdapat 4 jenis dividen, yaitu:

1. Dividen tunai (kas)

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

2. Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai. Dividen saham serupa dengan pemecahan dalam hal kesamaan “membagi ekuitas menjadi bagian yang lebih kecil” tanpa mempengaruhi posisi fundamental dari pemegang saham. Dengan kata lain, *stock dividend* atau dividen saham tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi perusahaan), sedangkan proporsi kepemilikan tidak berubah.

3. *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

2.1.2.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Darmawan (2019), dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu:

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2. *Cum-dividend date*

Cum-dividend date merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Date of record adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu, pada bursa internasional disepakati adanya *exdividend date* yaitu 3 hari sebelum

tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas didebet dan piutang dieliminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

2.1.2.4 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan menurut Darmawan (2019) yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM). Menurut Modigliani dan Miller, besar atau kecilnya dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan yang diproksi dengan harga sahamnya di pasar. Dengan setiap kenaikan nominal dividen, pendanaan eksternal untuk keperluan investasi akan meningkat. Dengan setiap pengurangan pendapatan setelah pajak yang disisihkan untuk pembayaran dividen, laba ditahan untuk membiayai investasi di masa depan akan berkurang. Alternatifnya, manajemen akan menerbitkan saham baru. Ini akan menurunkan nilai saham karena kenaikan dividen yield akan berbanding lurus dengan kenaikan harga saham karena penerbitan saham baru.

2. *Bird In-the-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Menurut teori *bird in-the-hand*, investor lebih suka dividen daripada *capital gain*. Resiko

yang ditanggung investor jika mengharapkan *capital gain* adalah argumen yang digunakan. Investor harus mengambil resiko sehubungan dengan keuntungan yang diharapkan di masa depan yang tidak pasti. Namun, dividen yield lebih pasti karena diterima sekarang. Investor akan cenderung memilih keuntungan saat ini, bahkan jika nominalnya lebih kecil, daripada mengharapkan keuntungan di masa depan yang belum pasti. Jika dilihat dari perspektif investor, biaya modal sendiri yang berasal dari laba ditahan sebenarnya adalah tingkat keuntungan yang diinginkan investor saat memiliki saham yang dapat dihitung dengan menjumlahkan keuntungan dari dividen dan keuntungan dari *capital gain*.

3. *Tax Preference Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Menurut *tax preference theory*, kebijakan dividen mempengaruhi harga pasar saham perusahaan. Dengan kata lain, semakin banyak dividen yang dibagikan suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan tersebut. Ini terjadi ketika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan pendapatan modal. Investor akan lebih senang jika laba yang mereka peroleh dari perusahaan tetap disimpan di sana untuk membiayai investasi mereka. Oleh karena itu, di masa mendatang diharapkan ada peningkatan pendapatan modal dengan tarif pajak lebih rendah. Untuk menghindari pajak, investor dengan pandangan ini cenderung memilih saham dengan dividen kecil.

2.1.2.5 Indikator Pengukuran Kebijakan Dividen

Dari beberapa literatur, disebutkan bahwa kebijakan dividen dapat diukur dengan beberapa cara yaitu:

1. *Dividend per Share* (Dividen per Lembar Saham)

Dividend per Share adalah ukuran besar kecilnya nilai dividen yang ditentukan untuk perlembar saham. Berikut rumus untuk menghitung *Dividend per Share*:

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

2. *Dividend Payout Ratio* (Rasio Pembagian Dividen)

Dividend Payout Ratio merupakan ukuran besar kecilnya dividen yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan (rasio) antara jumlah (bagian) keuntungan yang disediakan untuk dividen dengan jumlah seluruh keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu dan dinyatakan dalam persentase. Berikut rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio*:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Jumlah dividen}}{\text{Jumlah keuntungan}} \times 100\%$$

3. *Dividend yield* (Tingkat pendapatan dividen)

Dividend yield merupakan ukuran tentang besar kecilnya dividen yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan antar dividen per lembar saham dengan harga pasar yang berlaku atas saham yang bersangkutan dan dinyatakan dalam persentase. Berikut rumus untuk menghitung *Dividend yield*:

$$Dividend\ yield = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Harga\ per\ lembar\ saham} \times 100\%$$

4. *Earnings Per Share* (EPS)

Informasi EPS atau laba per lembar saham menggambarkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada pemegang saham untuk tiap lembar saham. Rumus yang digunakan:

$$EPS = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Jumlah\ saham\ beredar}$$

Penulis memilih indikator *Dividend Payout Ratio* sebagai salah satu dari beberapa pengukuran kebijakan dividen yang biasa digunakan oleh perusahaan. Kajian mengenai *Dividend Payout Ratio* ini pertama kali dikenalkan oleh Litner pada tahun 1956. Litner mengembangkan suatu kebijakan modern yakni kebijakan dividen. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka akan semakin besar *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. DPR dinilai lebih andal karena memberikan gambaran yang jelas tentang keseimbangan antara laba yang dibagikan dan laba yang ditahan untuk reinvestasi perusahaan (Nainggolan et al., 2021).

2.1.3 Kebijakan Hutang

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah komponen dari kebijakan yang berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Di mana kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam bisnis. Kebijakan hutang terdiri dari kebijakan yang dilakukan

manajemen untuk mendapatkan sumber daya pembiayaan bagi bisnis untuk digunakan untuk membiayai operasi perusahaan (Aries, 2020). Dan menurut Brigham dan Houston (2019:95) kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasi perusahaan dengan menggunakan hutang keuangan atau yang bisa disebut *financial leverage*. Sedangkan menurut Linda et al., (2017) kebijakan hutang merupakan aturan yang digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak luar, kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh fitur tertentu yang memengaruhi kurva penawaran hutang kepada perusahaan atau permintaan hutang perusahaan. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah suatu kebijakan akan pendanaan operasional perusahaan yang diambil dari pihak eksternal dalam bentuk hutang.

Umumnya, pembiayaan melalui utang akan membangun keuntungan normal dari suatu usaha, namun utang juga meningkatkan risiko investasi. Investor condong ke organisasi yang mensubsidi untuk dibiayai oleh utang. Hal ini didasari karena dengan menggunakan kebijakan utang hal mereka dalam perusahaan tidak akan berkurang. Lagi pula, para manajer tidak menyukai dengan pembiayaan seperti itu karena kewajiban utang berisiko tinggi. Manajemen perusahaan memperoleh keuntungan dari pihak lain sehingga disebut sebagai keterbatasan rasional (Khusniyah et al., 2018).

2.1.3.2 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut Affandi (2015:20) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, antara lain:

1. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang 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 utang yang tinggi.

2. Struktur Aset

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

3. Profitabilitas

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

4. Risiko Bisnis

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

5. Ukuran Perusahaan

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

6. Kondisi Internal

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

Utang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu: 1). Utang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier crediet*), kredit dari pembeli (*afnemers crediet*), dan kredit wesel; 2). Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari utang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*; 3). Utang jangka panjang (*long-term debt*) yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

2.1.3.3 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang dalam (Ferina et al., 2018) yaitu sebagai berikut:

1. *Trade off Theory*

Menurut teori ini, sangat sulit untuk menggunakan hutang sepenuhnya.

Semakin banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar

beban yang harus ditanggung. Sangat penting untuk diingat bahwa kemungkinan kebangkrutan meningkat seiring dengan peningkatan hutang. Ketika perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, perusahaan akan menghadapi biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan tingkat bunga yang lebih tinggi, dan lain-lain.

2. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Stewart Myers dan Nicolas Majluf. Teori *pecking order* menetapkan urutan keputusan pendanaan manajer pertama. Untuk memanfaatkan laba ditahan, utang dan penerbitan saham adalah opsi terakhir. Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) biasanya meminjam jumlah yang sedikit. Bukan karena target *debt ratio* perusahaan yang rendah tapi karena perusahaan tidak memerlukan banyak *financing* dari luar. Karena kekurangan dana internal dan preferensi untuk utang dari sumber eksternal, perusahaan yang kurang *profitable* cenderung memiliki utang yang lebih besar. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingkat hutang yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang berlimpah.

2.1.3.4 Indikator Pengukuran Kebijakan Hutang

Kasmir (2017:155) mengemukakan jenis-jenis rasio kebijakan hutang antara lain yaitu:

1. *Debt to Assets Ratio (DAR)*

Debt to assets ratio yaitu rasio utang yang mengukur seberapa besar kewajiban perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Caranya yaitu dengan membandingkan antara total utang dengan total aset. Rumus untuk menghitung *Debt to Assets Ratio* yaitu:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio yaitu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur proporsi utang dengan menggunakan ekuitas dalam struktur modal suatu perusahaan. Rasio ini dapat membantu investor dan kreditor dalam menilai risiko finansial suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas. Rumus untuk menghitung *Debt to equity ratio* yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Long term debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang. Rumus untuk menghitung *long term debt to equity ratio* yaitu:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Kewajiban jangka panjang}}{\text{Modal perusahaan}}$$

4. *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar biaya tetap, termasuk biaya bunga dan kewajiban sewa. Rasio ini menyerupai rasio *times interest earned*, tetapi hanya mempertimbangkan biaya tetap, bukan hanya biaya bunga. Rasio lingkup biaya tetap dihitung dengan cara membagi laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi (EBITDA) dengan biaya tetap. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tetap. Rumus untuk menghitung *fixed charge coverage* yaitu:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBTIDA}}{\text{Biaya tetap}}$$

Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diukur dengan rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*). Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Rasio ini banyak digunakan sebagai indikator pengukuran kebijakan hutang dengan tujuan untuk lebih fokus dan konsisten. DER juga sering digunakan dalam analisis solvabilitas, karena membantu investor dan kreditur untuk menilai apakah perusahaan memiliki cadangan ekuitas yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka panjangnya (Amara et al., 2023).

2.1.4 *Agency Theory*

Teori agensi mengatakan bahwa dalam sebuah organisasi atau perusahaan, fungsi manajer dan pemegang saham berbeda dalam suatu perusahaan yang merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik. Teori agensi juga menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi ketika manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, untuk mengurangi konflik ini, diperlukan mekanisme pengawasan dan kontrol yang dapat menyamakan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Wardana, 2022). Sebagai perwakilan dari pemilik modal, manajemen seharusnya berusaha untuk menguntungkan pemilik modal. Namun, karena mereka akan mengambil risiko, manajemen juga harus mempertimbangkan kepentingannya sendiri saat membuat keputusan tentang bisnis. Perbedaan ini akan menyebabkan masalah agensi atau *agency conflict* (Linda et al., 2017).

Teori keagenan secara khusus membahas tentang adanya hubungan keagenan, di mana suatu pihak (principal) mendelegasikan tugas kepada pihak lain (agent) yang melakukannya. Teori ini menekankan dua masalah mungkin terjadi selama hubungan keagenan. Pertama, masalah keagenan muncul ketika keinginan dan tujuan antara prinsipal dan agen berlawanan. Sulit atau mahal bagi prinsipal untuk memastikan apa yang benar-benar dilakukan oleh agen. Permasalahannya adalah prinsipal tidak dapat memastikan apakah agen telah melakukan sesuatu dengan benar. Kedua, masalah pembagian risiko muncul ketika prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Akibatnya, prinsipal dan agen

mungkin memiliki pilihan yang berbeda tentang apa yang harus mereka lakukan (Rifki & Fuadati, 2017).

Hubungan antara teori keagenan dengan kebijakan hutang terletak pada seluruh keputusan tentang sebuah kebijakan dilakukan oleh manajemen atau agensi termasuk kebijakan hutang, Sedangkan principal hanya mengetahui laporan yang terjadi dalam sebuah keputusan yang dia ambil oleh manajemen atau agensi (Siti Nurjanah et al., 2022). Konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan pihak manajemen dengan pemegang saham. Adanya pengawasan ini akan menimbulkan terjadinya *agency cost*. Biaya tersebut digunakan sebagai pengeluaran untuk memantau tindakan manajer dan pengeluaran biaya oleh principal untuk pengendalian terhadap agen (Sari, 2020).

2.1.5 Kajian Empiris

Penelitian mengenai Pertumbuhan penjualan, Kebijakan dividen dan Kebijakan Hutang antara lain sebagai berikut:

Suryani & Khafid (2015) meneliti mengenai “Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan Kebijakan Dividen terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Rahman & Anindita (2020) meneliti mengenai “Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh

terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Pertumbuhan Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Widya & Sumiati (2017) meneliti mengenai “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, Kepemilikan Manajerial dan kebijakan dividen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Nainggolan et al., (2021) meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan Pertumbuhan Penjualan secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Nafisah et al., (2023) meneliti mengenai “*Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. Serta Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

Rifki & Fuadati (2017) meneliti mengenai “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kebijakan Hutang.

Sari (2020) meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Likuiditas dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Aries (2020) meneliti mengenai “Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Resiko Bisnis, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan *Tangibility* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

Siti Nurjanah et al., (2022) meneliti mengenai “Pengaruh Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Pradhana et al., (2014) meneliti mengenai “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan tidak menemukan adanya pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang.

Prabowo et al., (2019) meneliti mengenai “Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

J. Rajagukguk & Siagian (2021) meneliti mengenai “*The Effect of Managerial Ownership, Dividends, Free Cash Flow and Profitability on Debt Policy*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajemen, Dividen, *Free Cash Flow*, serta Profitabilitas berdampak signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Secara parsial, Kepemilikan Manajemen, Dividen, serta *Free Cash Flow* berdampak signifikan positif terhadap Kebijakan Utang serta Profitabilitas tidak berdampak pada Kebijakan Hutang.

Supriadi (2022) meneliti mengenai “Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan penjualan dan Kebijakan Dividen pada Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, Pertumbuhan penjualan dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

L. Rajagukguk et al., (2020) meneliti mengenai “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Aset memiliki pengaruh

positif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Boseke & Evinita (2022) meneliti mengenai “Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Wardana (2022) meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang sedangkan Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Setiyani & Sudarsi (2023) meneliti mengenai “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilittas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Amara et al., (2023) meneliti mengenai “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan

Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang sedangkan rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

Estuti et al., (2019) meneliti mengenai “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial Likuiditas dan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan.

Unnuriyah & Septriana (2021) meneliti mengenai “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan penelitian terdahulu untuk melihat *novelty* (kebaharuan) atau orisinalitas penelitian disajikan dalam tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
1	Suryani & Khafid (2015), pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013	Variabel X, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, <i>free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan Regresi linear berganda	<i>Free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.	Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Mei 2015, Hal: 20- 28 Vol. 4, No. 1 ISSN:1979-4878

2	Rahman & Anindita (2020), pada perusahaan manufaktur sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di BEI 2013-2018	Variabel X, kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, pertumbuhan perusahaan Regresi linear berganda	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Jurnal Ekonomi Vol.10, No.1
3	Widya & Sumiati (2017), pada Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2015	Variabel X, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, kepemilikan manajerial Regresi linear berganda	Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.	Jurnal Ilmiah, Vol 12 (2) 2017, 190-208 ISSN: 2302-1810
4	Nainggolan et al., (2021), pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019	Variabel X, pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, profitabilitas, <i>free cash flow</i> , likuiditas Regresi linear berganda	Profitabilitas, <i>free cash flow</i> dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. profitabilitas, <i>free cash flow</i> ,	Journal of Economic, Business and Accounting Vol.5, No.1, Desember 2021 e-ISSN: 2597-5234

				likuiditas, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.	
5	Nafisah et al., (2023), pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021	Variabel X, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen Variable Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, <i>free cash flow</i> , profitabilitas, ukuran perusahaan Regresi linear berganda	<i>Free cash flow</i> dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Serta profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.	Jurnal UMJ E-ISSN: 2987-6397
6	Rifki & Fuadati, (2017), perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	Variabel X, pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, ukuran Perusahaan, profitabilitas Regresi linear berganda	Ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 6, No. 12, Desember 2017 e-ISSN: 2461-0593
7	Sari (2020), perusahaan sektor industry barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018	Variabel X, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, profitabilitas, likuiditas, struktur aset Regresi linear berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi e-ISSN: 2460-0585

8	Aries (2020), perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017	Variabel X, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, <i>tangibility</i> Regresi linear berganda	Terdapat pengaruh simultan risiko bisnis, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan tangibilitas terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian secara parsial risiko bisnis, kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan tangibilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.	Jurnal Media Wahana Ekonomika, Vol. 17 No.1, April 2020: 1-17 ISSN 1693 - 4091
9	Siti Nurjanah et al., (2022), Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2021	Variabel X, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, struktur aset, ukuran perusahaan	Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen, Vol 4 No 2 Juli 2022 hal 125-143 e-ISSN: 2809-9419
10	Pradhana et al., (2014), perusahaan <i>food & beverages</i> yang terdaftar di BEI	Variabel X, pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel Y, ukuran perusahaan, profitabilitas Regresi linear berganda	Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, sedangkan tidak menemukan adanya pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.	JOM FEKON Vol. 1 no.2 Oktober 2014

11	Prabowo et al., (2019), perusahaan perbankan yang listing di BEI tahun 2015-2018	Variabel X, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan Regresi linear berganda	Struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi Vol. 11, No.2, Agustus 2019, Halaman 100-118 ISSN: 2685-600X
12	J. Rajagukguk & Siagian (2021), perusahaan sektor otomotif di BEI Periode 2018-2020	Variabel X, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> , profitabilitas Regresi linear berganda	Secara simultan kepemilikan manajemen, <i>dividend</i> , <i>free cash flow</i> , serta profitabilitas berdampak signifikan kepada kebijakan utang. Serta secara parsial, kepemilikan manajemen, <i>dividend</i> , serta <i>free cash flow</i> berdampak signifikan positif pada kebijakan utang, serta profitabilitas tidak berdampak pada kebijakan utang.	Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi) Vol. 5 No. 3, 2021 P-ISSN; 2541-5255 E-ISSN: 2621-5306
13	Supriadi (2022), perusahaan <i>property, real estate</i> dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2018	Variabel X, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, <i>free cash flow</i> Regresi linear berganda	<i>Free cash flow</i> , pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.	LAND JOURNAL Volume 3, Nomor 1, Januari 2022 p-ISSN: 2715-9590 e-ISSN: 2716-263X
14	L. Rajagukguk et al., (2020), perusahaan	Variabel X. kebijakan dividen,	Variabel X, struktur aset	Struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap	Jurnal Akuntansi, Vol. 17, No.

	manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015	pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Regresi linear berganda	kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.	1, Januari - Juni 2017 e-ISSN 2797-524X p-ISSN 1411-691X
15	Boseke & Evinita, (2022), perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019	Variabel X, pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, likuiditas Regresi linear berganda	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.	Jurnal Akuntansi Manado, Vol. 3 No. 2 Agustus 2022 e-ISSN 2774-6976
16	Wardana (2022), perusahaan sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI periode 2016-2019	Variabel X, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, profitabilitas, kepemilikan manajerial Regresi linear berganda	Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	RISTANSI: Riset Akuntansi, Vol.2, No.2, Desember 2021, Hal. 173-188 E-ISSN: 2775 - 2267
17	Setiyani & Sudarsi (2023), perusahaan sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021	Variabel X, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, profitabilitas, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan Regresi linear berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.	SEIKO: <i>Journal of Management & Business</i> Vol.6 Issue 1 (2023) Pages 889 - 901 ISSN: 2598-831X (<i>Print</i>) and ISSN: 2598-8301 (<i>Online</i>)

18	Amara et al., (2023), perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2021	Variabel X, pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, profitabilitas, likuiditas, struktur aset Regresi linear berganda	Pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.	<i>REVIEW OF APPLIED ACCOUNTING RESEARCH</i> , Vol. 3, No. 2, Oktober 2023 e-ISSN: 2807-8969
19	Estuti et al., (2019), perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017	Variabel X, kebijakan dividen Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, likuiditas, profitabilitas Regresi linear berganda	Secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan.	Prosiding Seminar Nasional Unimus Vol.2, 2019 e-ISSN: 2654-3168 p-ISSN: 2654-3257
20	Unnuriyah & Septriana (2021), perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di BEI 2015-2018	Variabel X, pertumbuhan penjualan Variabel Y, kebijakan hutang Metode kuantitatif	Variabel X, likuiditas, profitabilitas Regresi linear berganda	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	ECONBAN K: <i>Journal of Economics and Banking</i> Vol.3 No.2 Oktober 2021 ISSN 2685-3698
Reny Novita Sari br Manullang (2024) Judul: Pengaruh Pertumbuhan penjualan dan Kebijakan dividen terhadap Kebijakan Hutang (Survei pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2023)					

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan hutang adalah pilihan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan jumlah hutang yang diperlukan untuk membiayai operasional

perusahaan. Terlepas dari struktur hutang perusahaan, kebijakan hutang tetap sama. Struktur hutang menentukan jumlah dan jangka waktu hutang yang digunakan perusahaan (Wardana, 2022). Kebijakan hutang diukur menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) karena dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Menurut Putri dan Meskusiwati (2015) pertumbuhan penjualan merupakan keberhasilan perusahaan dalam menerapkan investasi pada periode sebelumnya yang dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan penjualan perusahaan diwaktu mendatang. Perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Pradhana et al., 2014). Pertumbuhan penjualan dihitung menggunakan pertumbuhan penjualan *ratio* dengan mengurangkan penjualan tahun ini dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya. Hal ini dapat menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun.

Beberapa penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Amara et al., 2023) bahwa perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir. Pernyataan ini didukung dengan teori *Trade Off* yang menyatakan bahwa manfaat utang menjadi kurang signifikan karena arus kas yang lebih kuat

meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasional, sehingga perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi cenderung mengurangi utangnya. Penelitian ini juga didukung oleh peneliti lainnya yaitu (Pradhana et al., 2014) dan penelitian (Nainggolan et al., 2021). Namun berbeda hasil dengan penelitian (Nafisah et al., 2023), (Supriadi, 2022) dan (Rifki & Fuadati, 2017) yang menunjukkan bahwa pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Selain pertumbuhan penjualan, faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Nafisah et al., 2023). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk menghitung seberapa besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan dimana rasio ini dapat menggambarkan persentase keuntungan yang didapatkan oleh investor.

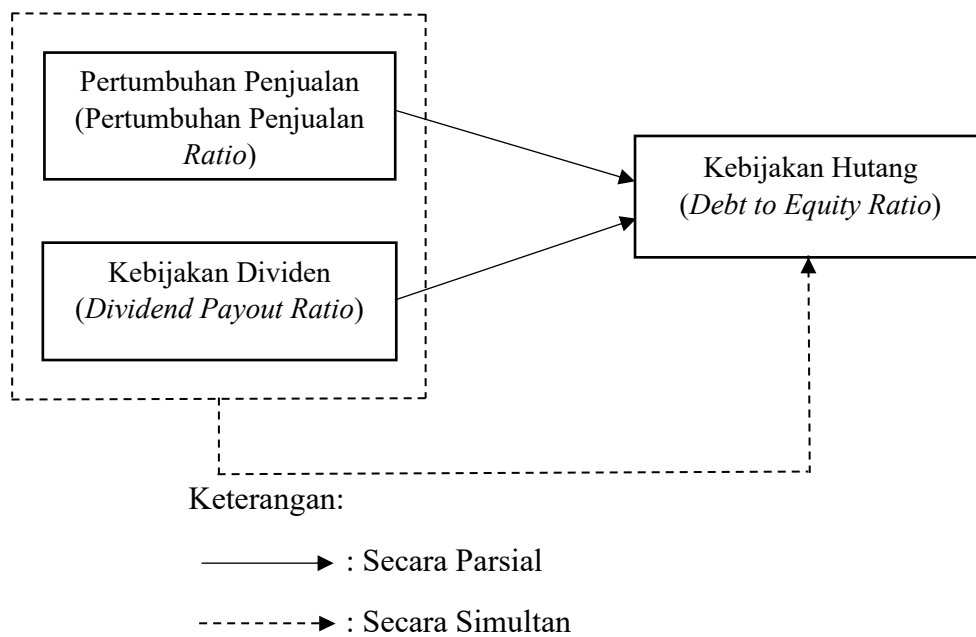
Beberapa penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang yaitu penelitian yang dilakukan (Rahman & Anindita, 2020). Artinya, apabila suatu perusahaan meningkatkan pembayaran dividen yang akan dibagikan dapat dijadikan sebagai alternatif untuk menarik para investor yang akan menyebabkan berkurangnya laba ditahan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga dalam memenuhi pembiayaan kegiatan operasional pihak manajemen akan menggunakan hutang. Pernyataan tersebut didukung dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa

dalam situasi ini, jika perusahaan memiliki kebutuhan pendanaan tambahan untuk mempertahankan pertumbuhan maka perusahaan cenderung memilih utang untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, karena memilih utang adalah opsi pendanaan berikutnya sesuai dengan urutan preferensi dalam teori *pecking order*. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian (Supriadi, 2022) dan (Suryani & Khafid, 2015). Namun berbeda hasil dengan penelitian (Nafisah et al., 2023), (Estuti et al., 2019) dan (Khusniyah et al., 2018) yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Teori yang menjadi dasar dalam penelitian ini adalah *Agency Theory* yang dikemukakan Michael C. Jensen dan Meckling dalam (Siti Nurjanah et al., 2022). Dalam konteks teori agensi, hubungan antara pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang menciptakan mekanisme penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajer cenderung menginginkan penahanan laba untuk reinvestasi dan pertumbuhan bisnis, sementara pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Hutang dapat berfungsi sebagai cara untuk mengontrol perselisihan keagenan ini. Manajer tidak dapat menggunakan uang mereka secara bebas untuk kepentingan pribadi karena ada kewajiban pembayaran tetap karena hutang. Karena ada risiko kebangkrutan, hutang juga dapat memaksa manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengelola sumber daya mereka. Oleh karena itu, ketika bisnis mengalami peningkatan penjualan dan dividen yang signifikan, kebutuhan akan pendanaan eksternal akan meningkat. Hal ini menciptakan suatu mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sesuai dengan perspektif teori agensi,

di mana hutang berfungsi sebagai alat kontrol terhadap perilaku manajerial sekaligus sebagai sumber pendanaan untuk mendukung pertumbuhan bisnis.

Berdasarkan uraian diatas dan penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, adapun hipotesis yang akan dikembangkan penulis adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2023.
2. Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2023.

3. Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2023.