

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Penelitian adalah usaha yang sistematis untuk menemukan jawaban ilmiah terhadap suatu permasalahan. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan dividen, *free cash flow*, profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Narita (2012) pernah melakukan penelitian tentang analisis kebijakan hutang. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan *free cash flow*, tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Putra (2017) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh arus kas bebas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh arus kas bebas,

profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menghasilkan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Prathiwi dan Putu (2017) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh dari *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian penelitian ini menghasilkan *free cash flow* dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Setiana dan Sibagariang (2013) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh dari *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Penelitian penelitian ini menghasilkan *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan

manjerial secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Zuhria dan Ikhsan (2016) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menghasilkan profitabilitas, *free cash flow*, pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang.

Purwasih dkk (2014) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Penelitian penelitian ini menghasilkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran

perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan salah satu teori yang mendasari tentang keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan biasanya diambil oleh manajer dengan terlebih dahulu menggunakan laba ditahan perusahaan, kemudian menggunakan hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Putra, 2017:1128). *Pecking Order Theory* juga menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan hanya memerlukan dana eksternal yang sedikit, sehingga penggunaan hutang pada perusahaan memiliki porsi rendah. Namun sebaliknya, pada perusahaan yang memiliki keuntungan rendah cenderung meminjam dana dalam jumlah yang tinggi, karena dana internal perusahaan tidak cukup untuk membiayai kegiatan operasional, sehingga perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang (Hidayat, 2013:15).

Berdasarkan informasi asimetrik, situasi dimana manajemen memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan pemegang saham. Informasi ini dapat memberikan pengaruh besar bagi perusahaan terhadap keputusan pendanaan yang akan diambil dengan memilih penggunaan sumber dana internal atau eksternal dan pilihan penambahan hutang baru atau melakukan penerbitan saham baru bagi perusahaan.

2.2.2 Trade Off Theory

Trade Off Theory juga salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan. Menurut Sudana (2011:153), “*Trade Off Theory* merupakan salah satu keputusan pendanaan dalam menggunakan hutang yang berdasar pada keseimbangan antara pajak dan biaya kesulitan keuangan“. Teori ini juga menjelaskan bahwa penggunaan hutang sangat sulit untuk dijumpai, karena akan berisiko pada kebangkrutan apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, akan tetapi pada kenyataannya masih banyak perusahaan yang memiliki porsi hutang yang tinggi. Selain risiko yang tinggi perusahaan juga harus menanggung biaya keagenan, beban bunga dan biaya kebangkrutan apabila menggunakan hutang yang tinggi (Hidayat, 2013:15).

Perusahaan dinilai tidak dapat berkembang apabila perusahaan tersebut tidak memanfaatkan sumber pendanaan *external* dengan maksimal. Bagaimanapun juga sumber pendanaan *external* (hutang) sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam mengembangkan aktivitas operasional perusahaan.

2.3 Kebijakan Hutang

Menurut Nafirin (2007:7), “Kebijakan merupakan petunjuk menyeluruh secara lisan, tulisan atau yang dimaksud untuk menetapkan batas umum dan arah tindakan yang akan dilaksanakan”. Sedangkan Sudana (2009:4) berpendapat bahwa, “Hutang merupakan salah satu sumber dana eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan perusahaan“. Dalam menentukan kebijakan hutang, perusahaan harus memperhatikan pengaruhnya terhadap struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi didalamnya.

Perusahaan akan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang tinggi dalam struktur modalnya.

Sebelum mengambil keputusan pendanaan, manajer keuangan harus terlebih dahulu menganalisis dengan seksama, karena keputusan pendanaan yang diambil dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas operasional dan juga mempengaruhi risiko perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila keputusan pendanaan dapat menimbulkan banyaknya pinjaman dan bunga, maka hal ini dapat menjatuhkan perusahaan dalam kebangkrutan.

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Menurut Hery (2017:11), “Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset ataupun total penjualan”. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar total aset suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan. Total aset yang semakin besar akan berdampak pada semakin besar pula modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Perusahaan yang memiliki skala besar akan lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan eksternal. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil karena memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi. Hal ini dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan akan

mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan.

2.5 Kebijakan Dividen

Dividen adalah pengembalian investasi yang diterima pemegang saham karena mereka telah menanamkan modalnya didalam badan hukum perseroan terbatas. Hery (2016:310) menjelaskan bahwa, “Perusahaan yang memiliki akumulasi laba bersih yang baik dalam tiap periode, biasanya memiliki potensi untuk membagikan dividen yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham”.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan pembagian laba perusahaan, apakah laba yang didapat akan ditahan untuk investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dengan penentuan besar kecilnya deviden yang akan dibagikan (Silviana, 2014:2).

2.6 Free Cash Flow

Menurut Sudana (2009:24), "*Free cash flow* merupakan arus kas yang bebas didistribusikan perusahaan kepada kreditur dan pemegang saham karena perusahaan tidak lagi membutuhkan dana untuk investasi pada modal kerja atau aktiva tetap". Dalam pembagian dividen perusahaan, sering terjadi perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajer. Pemegang saham berpendapat sebaiknya dana FCF dibagikan dalam bentuk dividen, namun manajer menginginkan dana digunakan untuk kegiatan investasi yang bernilai positif untuk menambah insentif manajer dimana depan.

Hutang dapat dijadikan sebagai *monitoring* perusahaan terhadap penggunaan FCF yang berlebihan oleh manajer yang menggunakannya untuk

investasi yang tidak bernilai. Dengan meningkatnya hutang dapat menyebabkan manajer harus menyiapkan dana yang besar untuk melunasi pinjaman dan bunganya, sehingga dana yang berlebihan akan sedikit (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

2.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Menurut Hery (2017:7), “Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dalam suatu periode tertentu”. Profitabilitas juga memiliki pengaruh yang besar terhadap struktur modal perusahaan, karena jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi maka perusahaan akan mengandalkan dana internal untuk kegiatan operasionalnya. Sehingga dengan laba yang tinggi, perusahaan dapat menggunakan dana internalnya sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa jika perusahaan memiliki laba ditahan yang besar, maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal. Sartono (2010:249) berpendapat bahwa “Manajer lebih menyukai pembiayaan dengan laba ditahan, kemudian hutang dan penjualan saham baru untuk pilihan terakhir”.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga hutang dapat dijadikan sebagai alternatif untuk memenuhi kebutuhannya. Selain itu perusahaan besar juga lebih dikenal publik, sehingga kebutuhan akan hutang juga semakin tinggi guna meningkatkan nilai perusahaan. Mulianti (2010:41) berpendapat bahwa, “Perusahaan besar juga lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaannya, sehingga perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga”.

Penelitian ini didukung dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Zuhria dan Ikhsan (2016). Hasil dari penelitian tersebut dapat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan akan dana yang digunakan untuk kegiatan operasionalnya, sehingga hutang dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif untuk memenuhi kebutuhannya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

2.8.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan. *Pecking order theory* telah menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan

pendanaan internal terlebih dahulu, jika dana yang dibutuhkan belum mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dan juga penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut Sartono (2010:7), “Pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber pendanaan perusahaan, sehingga laba ditahan perusahaan akan berkurang. Hal ini mengakibatkan perusahaan harus memperoleh sumber dana tambahan yaitu berupa hutang”.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Purwasih dkk (2014) yang menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal itu dapat menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang meningkat dapat mengurangi sumber pendanaan perusahaan sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak. Dari uraian diatas dapat, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

2.8.3 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Manajer biasanya menggunakan *free cash flow* untuk membayar hutang, karena semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan maka kemampuan untuk membayar hutang juga semakin besar, sehingga dengan *free cash flow* yang memadai manajer mengambil keputusan menggunakan dananya untuk membayar hutang.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Prathiwi dan Putu (2017). Hasil dari penelitian menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dijelaskan bahwa apabila *free cash flow*

yang dimiliki perusahaan mengalami kenaikan maka kebijakan hutang perusahaan juga akan mengalami kenaikan nilai, karena dengan meningkatnya hutang manajemen dapat mengurangi kontrol terhadap aliran kas perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi dari konflik keagenan yang menimbulkan akibat dari penggunaan *free cash flow* berlebihan. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

2.8.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

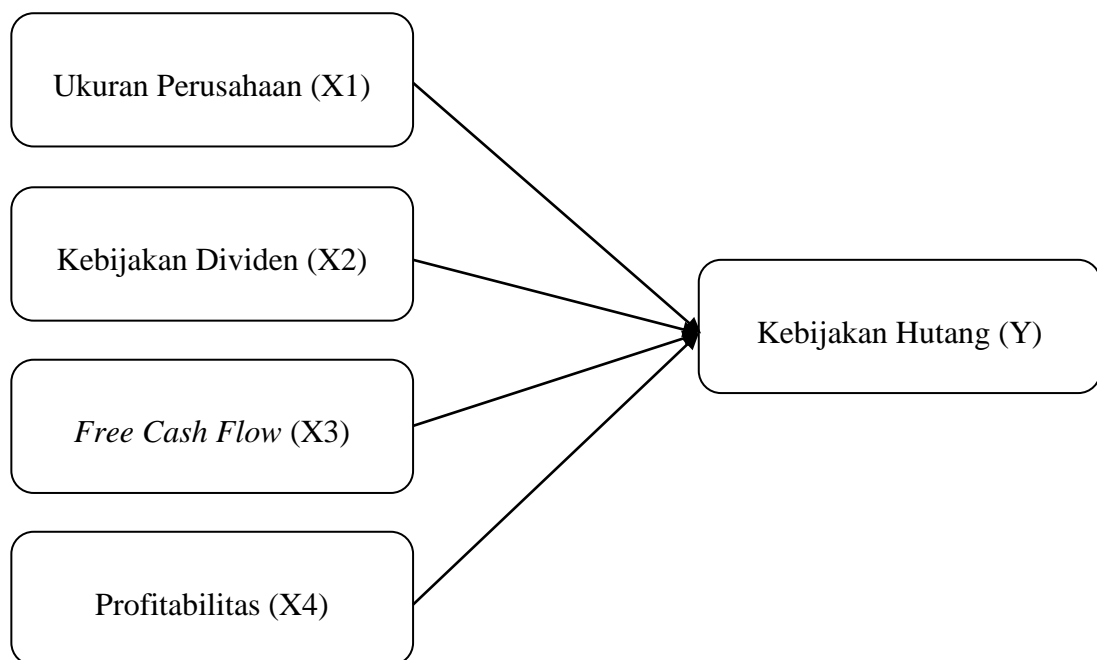
Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Menurut Hanafi (2015:313) menjelaskan bahwa “Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, akan semakin kecil dalam penggunaan hutangnya”. Hal ini dikarenakan karena perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal yang tersedia untuk mendanai investasi perusahaan”. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal yang dimiliki perusahaan, untuk kekurangannya dapat dipenuhi dengan sumber dana eksternal berupa hutang.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Zuhria dan Ikhsan (2016). Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, karena dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi, maka tingkat penggunaan hutang perusahaan akan rendah. Hal itu dikarenakan perusahaan akan lebih mendahulukan dana internalnya, setelah itu, menggunakan dana eksternal.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.9 Kerangka Konseptual

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan dividen, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, kebijakan dividen, *free cash flow*, dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependennya yaitu kebijakan hutang. Berdasarkan landasan teori diatas dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka kerangka konseptual ini menggambarkan hubungan setiap variabel sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual