

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori.

2.1.1 Kebijakan Hutang

Dalam membiayai operasi dan investasinya, perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk merealisasikan rencananya tersebut. Perusahaan memang dapat memperoleh dari setoran modal pemilik. Jika setoran modal pemilik cukup untuk membiayai aktivitas perusahaan, maka perusahaan tidak membutuhkan tambahan dana dari luar. Akan tetapi, jika dana yang berasal dari pemilik tidak cukup untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan maka dibutuhkan sumber dana dari selain pemilik perusahaan. (Rudianto, 2012)

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang dan disebabkan oleh kewajiban disaat sekarang dari suatu usaha yang dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi yang sudah lalu (Siti Fatimatul Zuhria & Riharjo, 2016). Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham.

Penggunaan hutang perusahaan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangrutan (Siti Fatimatul Zuhria & Riharjo, 2016). Penggunaan hutang dapat mengurangi *agency conflict*

dan asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan. Kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari rasio *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Pada umumnya kreditur dan calon kreditur memerlukan informasi berapa dana pemilik sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kredit. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan didanai oleh hutang karena dengan penggunaan hutang hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (Siti Fatimatul Zuhria & Riharjo, 2016).

Penggunaan besarnya hutang dalam pendanaan sebuah perusahaan tergantung dari kebijakan manejer bersama para pemegang saham perusahaan tersebut. Dalam penelitian (Andini, 2013) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan mempunyai hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang meningkatkan operasional perusahaan.

Variable kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rumus

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rumus 2. 1 DER (Kebijakan Hutang)

2.1.2 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau aset tetap (Tarjo, 2005). Menurut (Weston, J. F., & Brigham, 2013) mendefinisikan *free cash flow* sebagai arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Free cash flow sering menjadi pemicu timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan dana tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham.

Menurut (Weston, J. F., & Brigham, 2013) arus kas bebas berbeda dengan arus kas bersih dalam dua hal yang penting. Pertama, arus kas bebas mencerminkan dana yang tersedia bagi seluruh investor, sedangkan arus kas bersih mencerminkan dana yang tersedia bagi pemegang saham biasa.

Konsekuensinya, pembayaran kepada pemilik obligasi dan pemegang saham preferen akan mengurangi arus kas bersih, tetapi tidak dikurangkan keluar dari arus kas bebas. Kedua, arus kas bebas mencerminkan dana yang tersedia bagi seluruh investor setelah mengurangi investasi-investasi yang dibutuhkan untuk tetap mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan.

Variable *Free Cash Flow* diukur dengan :

$$FCF = \text{Arus Kas Operasional} - \text{Pengeluaran Modal}$$

Rumus 2. 2 Free Cash Flow

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dengan tepat waktu. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin buruk pula kinerja perusahaan tersebut (Brigham, E. F., & Houston, 2011)

Likuiditas dapat diukur menggunakan rasio-rasio, yaitu :

1. *Current Ratio*

Current ratio merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan dengan utang lancar maka artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya.

Perhitungan *Current Ratio* :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rumus 2. 3 Current Ratio

2. *Quick Ratio*

Quick ratio merupakan alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang likuid. *Quick ratio* ini terdiri dari piutang dan surat-surat berharga. Jadi, semakin besar rasio, maka semakin baik juga posisi keuangan perusahaan.

Perhitungan *Quick Ratio* :

$$QR = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rumus 2. 4 Quick Ratio

3. *Cash Ratio*

Cash ratio merupakan alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar perbandingan kas dengan utang maka akan semakin baik bagi perusahaan.

Perhitungan *Cash Ratio* :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} - \text{Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rumus 2. 5 Cash Ratio

2.1.4 Pertumbuhan Penjualan

Dalam penelitian (Siti Fatimatul Zuhria & Riharjo, 2016) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan itu beroperasi. Pertumbuhan adalah dampak dari arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan adalah tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Dengan mengetahui besarnya pertumbuhan penjualan perusahaan dapat memprediksi berapa profit yang akan didapatkan.

Growth adalah perubahan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan asset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Siti Fatimatul Zuhria & Riharjo, 2016). Dari uraian di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode.

Dalam penelitian (Mardiyati, 2018) Pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya. (Brigham, E. F., & Houston, 2011) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil dapat lebih aman dalam banyak pinjaman dan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan

dengan penjualan yang tidak stabil. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PP = \frac{\text{Penjualan Tahun } t - \text{Penjualan Tahun } t - 1}{\text{Penjualan Tahun } t - 1}$$

Rumus 2. 6 Rumus Pertumbuhan Penjualan

2.1.5 Struktur Aset

Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dengan total aset (Brigham, E. F., & Houston, 2011) Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Struktur aset yang ada pada suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Jumlah kekayaan dapat dijadikan jaminan perusahaan, artinya kreditur lebih mudah untuk memberikan pinjaman bila disertai dengan jaminan yang besar, pihak kreditur dalam mempertimbangkan pemberian pinjaman akan memperhatikan stuktur aset (Yadnya, 2017).

(Mardiyati, 2018)Struktur aset adalah penentuan besarnya jumlah alokasi untuk tiap komponen aset, baik dalam bentuk aset tetap maupun dalam bentuk aset lancar. Dimana aset lancar merupakan kas dan aktiva lainnya yang dapat disimpan menjadi kas, dijual atau di konsumsi yang habis dalam waktu tidak lebih

dari satu tahun. Sedangkan aset tetap adalah aset yang dimiliki jangka waktu perputaran lebih dari satu tahun. Struktur aset dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	Rumus 2. 7 Struktur Aset
--	---------------------------------

2.1.6 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory merupakan teori struktur modal yang menekankan pada permasalahan informasi asimetrik, yaitu permasalahan yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham. Jika suatu perusahaan sangat membutuhkan pendanaan eksternal menurut teori ini, kebijakan pendanaan melalui utang adalah pilihan yang tepat (Yetty, 2014). Mengemukakan beberapa asumsi *pecking order theory* yaitu: pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Kedua, perusahaan menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi dan berusaha menghindari perubahan kebijakan dividen yang mendadak. Ketiga, kebijakan pembayaran dividen yang cenderung konstan, sedangkan profitabilitas dan kesempatan investasi berfluktuasi, sehingga arus kas yang dihasilkan dari operasi perusahaan bisa lebih besar atau lebih kecil dari keputusan investasi. Terakhir, apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Dimulai dari penerbitan hutang, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham hingga penerbitan ekuitas baru.

(Mardiyati, 2018) *Pecking Order theory* merupakan suatu model struktur pendanaan yang mengikuti suatu hierarki yang bersumber dari laba ditahan, utang dan ekuitas untuk mengisi komposisi struktur modal perusahaan.(Hidayat, 2013) menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* pada umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut dikarenakan sumber dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi yang diperoleh dari keuntungan yang didapat perusahaan. Sedangkan pada perusahaan yang kurang *profitable* cenderung memiliki utang yang lebih besar karena sumber dana internal mereka tidak cukup dan lebih menyukai utang sebagai dana eksternal.

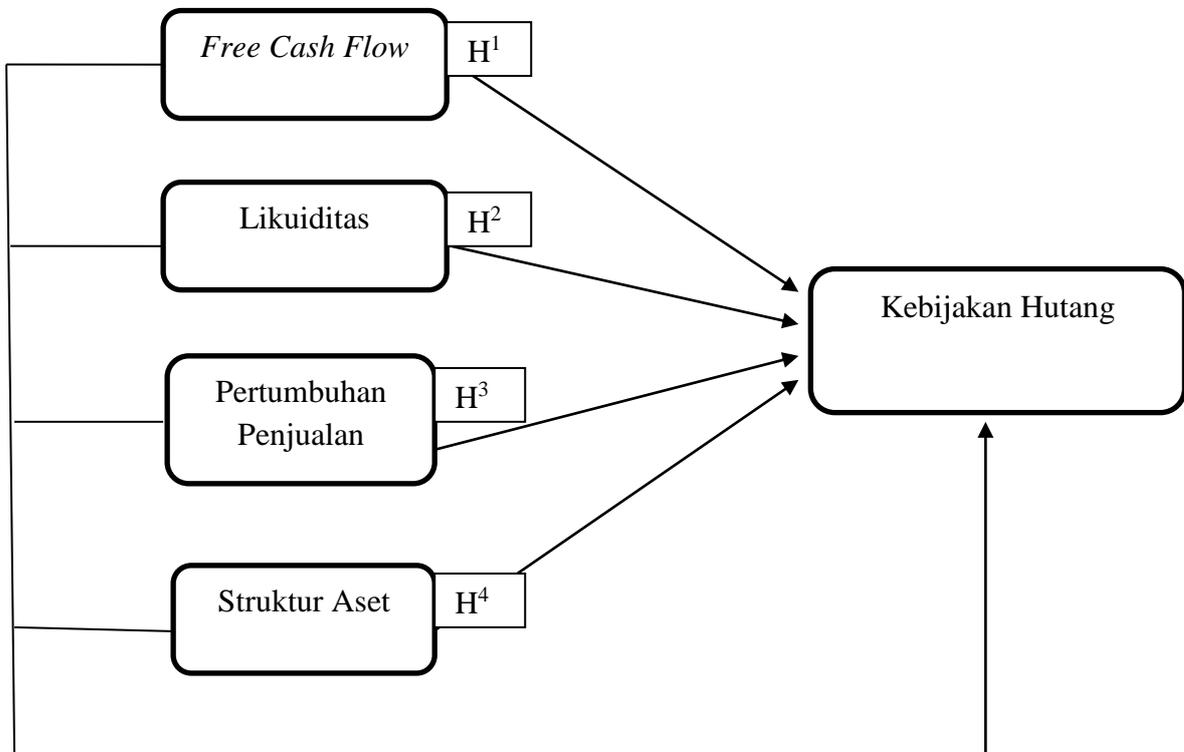
2.2 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel yang di uji	Hasil Penelitian
1	Mimbar Purwanti	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.	Y: Kebijakan Hutang X ₁ : Likuiditas X ₂ : Profitabilitas X ₃ : Pertumbuhan Penjualan	Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
2	Ni Made Dhyana intan prathiwi & I Putu Yadnya	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	Y: Kebijakan Hutang X ₁ : <i>Free Cash Flow</i> X ₂ : Struktur Aset X ₃ : Risiko Bisnis X ₄ : Profitabilitas	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, Risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
3	Umi Mardiyanti, Qothrunnada, & Destria Kunianti	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	Y: Kebijakan Hutang X ₁ : Kepemilikan Manajerial. X ₂ : Struktur Aktiva. X ₃ : Ukuran Perusahaan. X ₄ : Pertumbuhan	Kepemilikan Manajerial dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap

		pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016	Penjualan. X ₅ : Profitabilitas	kebijakan hutang.	
4	Siti Fatimatul Zuhria	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	Y: Kebijakan Hutang X ₁ : Profitabilitas X ₂ : <i>Free Cash Flow</i> X ₃ : Pertumbuhan Penjualan. X ₄ : Ukuran Perusahaan	Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.	
5	Desmintari & Fitri Yetty	Effect of Profitability, Liquidity, and Assets Structure on the Company Debt Policy	Y: Debt Policy X ₁ : Profitability X ₂ : Liquidity X ₃ : Assets Structure	Profitability has significant influence toward Debt Policy. Likuidity have significant influence toward Debt Policy, Assets structure has no significant effect on Debt Policy.	

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menampilkan gambaran yang menjelaskan hubungan antara variabel bebas (independen) yaitu *free cash flow*, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap variabel terikat (dependen) yaitu kebijakan hutang.



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan anggapan sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya (Jogiyanto, 2009:41). Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena

memiliki kas yang tersedia yang salah satunya bisa dimanfaatkan untuk kebijakan hutang perusahaan.

Dari beberapa penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa dengan adanya *free cash flow* dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh (Yadnya, 2017) bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₁ : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya. Likuiditas diukur dengan rasio aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang sehat paling tidak memiliki rasio lancar sebesar 100% atau lebih. Sebaliknya jika rasio lancar yang dihasilkan kurang dari 100% maka dapat dikatakan tingkat likuiditas perusahaan tersebut kurang baik. Dari penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti penelitian yang dilakukan oleh (Purwanti, 2017) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₂ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Dalam penelitian (Mardiyati, 2018) Pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya. (Brigham, E. F., & Houston, 2011) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil dapat lebih aman dalam banyak pinjaman

dan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

Dari penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti penelitian yang dilakukan oleh (Siti Fatimatul Zuhria & Riharjo, 2016) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₃ :Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset adalah penentuan besarnya jumlah alokasi untuk tiap komponen aset, baik dalam bentuk aset tetap maupun dalam bentuk aset lancar. Dimana aset lancar merupakan kas dan aktiva lainnya yang dapat disimpan menjadi kas, dijual atau di konsumsi yang habis dalam waktu tidak lebih dari satu tahun. Sedangkan aset tetap adalah aset yang dimiliki jangka waktu perputaran lebih dari satu tahun(Mardiyati, 2018).

H₄ :Struktur Aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang