

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu yang menjadi rujukan peneliti, diantaranya :

1) **Ade dwi Suryani dan Muhammad Khafid (2015)**

Topik penelitian Suryani dan Khafid (2015) adalah “Pengaruh *Free cash flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Suryani dan Khafid (2015) dalam analisisnya menggunakan metode regresi berganda dan dalam pengambilan datanya menggunakan *purposive sampling*.

Kesimpulan penelitian ini adalah variabel *Free cash flow* terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang atau negatif. Pertumbuhan perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang atau negatif. Variabel kebijakan dividen terbukti positif atau berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini di jelaskan di tabel 2.1

2) Afi, Taufeni, dan Lila (2014)

Bahasan dari penelitian Afi, *et al* (2014) adalah pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI. Penelitian ini bertujuan agar mengetahui hasil dari analisis ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan memiliki pengaruh atau tidak. Afi, *et al* (2014) menggunakan metode penelitian regresi berganda dan teknik samplingnya menggunakan *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini adalah bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari penelitian ini terdapat persamaan dan perbedaan yang akan di jelaskan pada tabel 2.1

3) Purwasih, D., Agusti, R., dan Al-azhar, L. (2014)

Topik dari penelitian yang di lakukan Purwasih, *et al* (2014) adalah “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset

terhadap kebijakan hutang. Data yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

Inti dari penelitian ini adalah konflik kepentingan antara manajer dengan para pemilik saham, yaitu dengan cara menggunakan hutang secara maksimal. Metode yang digunakan oleh peneliti adalah metode regresi berganda dan teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang namun tidak signifikan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang namun tidak signifikan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang namun tidak signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dan struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang namun tidak signifikan.

Persamaan dan perbedaan peneliti dan penelitian yang akan dilakukan dapat di lihat di tabel 2.1

4) Nabela, Y. (2013)

Topik dari penelitian Nabela (2013) adalah “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini memiliki tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Data yang diteliti adalah perusahaan properti

dan *real estate*. Peneliti dalam melakukan penelitian menggunakan metode regresi berganda dan teknik sampling menggunakan purposive sampling.

Kesimpulan penelitian ini adalah bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, Sementara kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Persamaan dan perbedaan dari peneliti dan penelitian yang akan dilakukan dapat di lihat di tabel 2.1

5) Rona Mersita Rona (2012)

Topik penelitian Rona Mersita (2012) adalah “Analisis Kebijakan Hutang”. Tujuan peneliti adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *Free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. Sedangkan sampel yang memenuhi syarat adalah 82 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. Sampel diambil dengan metode purposive sampling. Metode statistik menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda, dengan pengujian hipotesis uji statistik t dan uji statistik F, dengan bantuan program SPSS.

Kesimpulan dalam penelitian adalah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian dan perbedaan dapat dilihat pada tabel 2.1

6) **Vo, D. H., dan Nguyen, V. T. Y. (2014)**

Topik penelitian Vo, D. H dan Nguyen, V. T. Y. (2014) adalah kepemilikan manajerial, *leverage*, dan kebijakan dividen studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Vietnam. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, *leverage*, dan kebijakan dividen.

Manajer merupakan pemegang saham perusahaan, walaupun manajer tidak memiliki hak dalam kepemilikan signifikan perusahaan tetapi manajer di perbolehkan untuk mengambil sebuah keputusan. Permasalahan dalam penelitian ini adalah pemberitaan buruk mengenai kegagalan manajerial. Variabel penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *leverage*. Sampel dalam penelitian ini adalah 81 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ho Chi Minh pada tahun 2007-2012. Peneliti menggunakan data sekunder. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi *ordinary least squares* (OLS).

Kesimpulan penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berdampak negatif pada *leverage* dan berdampak positif pada pembagian dividen. Dividen berhubungan negatif dengan rasio *leverage*. Terakhir, penelitian menyimpulkan bahwa *leverage* dan dividen memiliki hubungan negatif.

Namun, penelitian ini secara parsial gagal untuk menguji dampak kepemilikan manajerial pada *leverage* dan dividen.



Tabel 2. 1

Persamaan dan perbedaan penelitian (tahun 2014-2016)

Berdasarkan penelitian terdahulu dalam penelitian ini terdapat persamaan dan perbedaan, antara lain :

No	Keterangan	Ade Dwi Suryai dan Muhammad Khafid (2015)	Afi, Taufeni, dan Lila (2014)	Purwasih, D., Agusti, R., dan Al-azhar, L. (2014)	Nabela, Y. (2013)	Rona Mersita Rona (2012)	Vo, D. H., dan Nguyen, V. T. Y. (2014)	Peneliti
1	Variabel Independen	<i>Free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan	ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur asset	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas	pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan <i>Free cash flow</i>	kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan kebijakan dividen studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Vietnam	<i>Free cash flow</i> , kebijakan dividen, profitabilitas, dan likuiditas
2	Variabel Dependen	Kebijakan hutang	Kebijakan hutang	Kebijakan hutang	Kebijakan hutang	Kebijakan Hutang	<i>leverage</i> dan kebijakan dividen	Kebijakan hutang
3	Periode Penelitian	2013	2008-2012	2010-2012	2005-2009	2009-2010	2007-2012	2014-2016
4	Subjek Penelitian	Perusahaan manufaktur di BEI	Perusahaan food and beverages di BEI	Perusahaan manufaktur di BEI	Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI	Perusahaan manufaktur di BEI	perusahaan manufaktur yang terdaftar di	Perusahaan manufaktur di BEI

							BEI tahun 2011-2014.	
5	Teknik Sampling	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive sampling</i>
6	Metode Analisis Data	Regresi berganda	Regresi berganda	Regresi berganda	Regresi berganda	Regresi ordinary least squares (OLS)	Regresi berganda	Regresi berganda
7	Tujuan Penelitian	mengetahui pengaruh <i>Free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	menganalisis ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang	Menganalisis pengaruh Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur asset terhadap kebijakan hutang	Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional kebijakan dividen, profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia (BEI).	menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan kebijakan dividen	Menganalisis <i>Free cash flow</i> , profitabilitas, kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang	Menganalisis <i>Free cash flow</i> , profitabilitas, kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang
8	Hasil Penelitian	variabel <i>Free cash flow</i> terbukti tidak berpengaruh	penelitian ini adalah ukuran perusahaan	kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan	Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan	kepemilikan manajerial berdampak negatif pada	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang,

	<p>terhadap kebijakan hutang atau negatif. Pertumbuhan perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang atau negatif. Variabel kebijakan dividen terbukti positif atau berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>	<p>berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>	<p>hutang namun tidak signifikan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang namun tidak signifikan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang namun tidak signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dan struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang namun tidak signifikan</p>	<p>signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sementara kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan real estate yang terdaftar di BEI</p>	<p><i>leverage</i> dan berdampak positif pada pembagian dividen. Dividen berhubungan negatif dengan rasio <i>leverage</i>. Terakhir, penelitian menyimpulkan bahwa <i>leverage</i> dan dividen memiliki hubungan negatif. Namun, penelitian ini secara parsial gagal untuk menguji dampak kepemilikan manajerial pada <i>leverage</i> dan dividen</p>	<p>hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>	<p>profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>
--	--	---	---	---	---	---	---

2.2 Landasan Teori

Pada bab ini diuraikan beberapa teori yang menjadi dasar penelitian ini. Teori tersebut diantaranya membahas tentang *Free cash flow* dan variabel lainnya yang mempengaruhi kebijakan hutang serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa Dermawan (2007 : 179)

Struktur modal adalah komposisi pembiayaan kegiatan perusahaan yang bersifat jangka panjang berupa modal ekstern dan intern. Van Horne dan Wachowicz (2013 : 176) mendefinisikan struktur modal adalah proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan berupa hutang, saham preferen, dan saham biasa. Hutang dapat meningkatkan risiko perusahaan dikarenakan jika rasio hutang perusahaan tinggi maka beban bunga perusahaan juga tinggi sehingga ketika perusahaan dalam keadaan merugi, perusahaan tidak memiliki dana untuk membebaskan hutang yang berupa bunga. Perusahaan yang tidak ingin menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya harus mampu mengelola aset yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien. Sebagian dana perusahaan digunakan untuk investasi yang jika dikelola dengan baik akan mendatangkan keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan perusahaan dapat digunakan untuk

kegiatan operasional perusahaan dan juga ekspansi juga dapat digunakan untuk memberikan dividen kepada para pemegang saham.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki tujuan yang berbeda diantaranya manajemen memiliki tujuan pribadi yang bisa berlawanan dengan bagaimana memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajemen lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi daripada kekayaan pemegang saham sehingga gaji yang diterima manajemen lebih tinggi. Perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajemen dikenal dengan teori keagenan (*agency theory*) (Brigham dan Houston, 2010 : 20)

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) perbedaan kepentingan antara manajemen dengan para investor menimbulkan permasalahan. Dengan munculnya permasalahan maka pemilik ingin lebih memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang di buat antar pemilik dan pemegang saham di gunakan untuk meminimkan konflik antar kepentingan. Ketika manajemen memiliki saham kurang dari 100% maka manajer cenderung mengambil keputusan yang konsumtif dan untuk kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Manajer juga cenderung dalam pengambilan keputusan pendanaan bersifat konsumtif dan kurang produktif. Sehingga membuat kreditur dapat mengurangi pinjaman yang diberikan kepada perusahaan dikarenakan tidak maksimalnya manajer dalam mengoperasikan perusahaan. Hutang bisa dianggap sebagai salah satu untuk mengurangi dampak konflik keagenan dikarenakan ketika perusahaan menggunakan hutang maka manajer

akan dipaksa untuk mengeluarkan kas perusahaan dari pendanaan yang digunakan untuk membayar bunga. Para kreditur mengawasi perilaku pihak manajemen dan investor dengan menjalankan perjanjian jaminan dalam kesepakatan pinjaman antara pihak pemberi pinjaman dengan pihak peminjam. Aktivitas tersebut menyebabkan biaya agensi.

Teori ini berpendapat perusahaan menggunakan hutang yang tinggi sebagai pendanaannya. Hutang yang tinggi dijadikan oleh para investor untuk memberi pengaruh agar pihak manajemen terus bekerja keras dalam memenuhi hutangnya dan untuk mengurangi perilaku menyimpang.

Penelitian Purwasih, *et al* (2014) terdapat berbagai cara yang bisa digunakan untuk mengurangi keagenan yaitu :

- a) Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen
- b) Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih
- c) *Monitoring* melalui investor institusional.

3. Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan intern sebanyak mungkin digunakan untuk ekspansi atau investasi daripada dana eksternal.

Mamduh M. Hanafi (2012 : 313) menjelaskan urutan penggunaan dana asumsi secara spesifik. Urutan penggunaan dana asumsi sebagai berikut :

- 1) Perusahaan lebih sering menggunakan dana internal perusahaan yang berasal dari hasil kegiatan operasional perusahaan.

- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran yang berdasarkan kesempatan investasi untuk menghindari perubahan dividen secara tiba-tiba .
- 3) Karena kebijakan dividen konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasinyang tidak bisa diprediksi, akan menjadikan aliran kas yang masuk ke perusahaan lebih besar daripada investasi yang dikeluarkan. Jika kas lebih besar maka perusahaan akan membayar utang atau bisa digunakan untuk investasi. Jika kas kecil perusahaan akan menjual surat berharga.
- 4) Jika pendanaan berupa utang diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga seperti obligasi, kemudian jika masih belum memenuhi kebutuhan perusahaan maka akan diterbitkan saham baru.

Dalam penelitian Suryani dan Khafid (2015) para manajer menetapkan suatu urutan untuk mengambil keputusan pertama kali ketika menggunakan laba di tahan, utang, penerbitan saham menjadi pilihan terakhir perusahaan. *Pecking Order Theory* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa keuntungan yang masuk dalam keuangan internal perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi invesatasi real dan deviden, oleh karena itu perusahaan perlu dana maka perusahaan menerbitkan hutang. Dikarenakan perusahaan memiliki target *debt ratio* yang rendah. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan umumnya memiliki hutang yang besar karena keuangan internal perusahaan kecil oleh karena itu utang merupakan sumber eksternal yang lebih di sukai bagi perusahaan.

4. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 186) teori sinyal adalah tindakan yang digunakan oleh manajemen untuk memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. *Signalling teory* sudah sering digunakan para peneliti untuk melakukan penelitian agar dapat menjelaskan reaksi dari pasar yang telah mengalami perubahan kebijakan dari perusahaan. Manajer memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang pertumbuhan perusahaan dibandingkan pihak luar. Tetapi banyak pihak eksternal menghadapi informasi yang asimetris tentang nilai investasi perusahaan.

Oleh karena itu manajer memiliki keputusan untuk meningkatkan hutang atau menurunkan hutang dalam struktur modal. Pihak investor akan menerima sinyal tersebut. Apa bila manajer memutuskan akan mengeluarkan untuk kegiatan operasional, hal tersebut dilakukan manajer agar pihak eksternal menerima informasi tersebut tentang perusahaan memiliki prospek yang bagus dalam pembagian deviden. Dikarenakan perusahaan tidak menggunakan dana eksternal untuk kegiatan operasional perusahaan.

Sinyal tersebut dapat menghasilkan keuntungan jika sinyal perusahaan memberikan informasi baik maka saham perusahaan akan meningkat. Tetapi juga akan buruk jika perusahaan menyampaikan kabar buruk maka harga saham perusahaan di pasar akan turun. Jadi dapat dikatakan bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan untuk para investor.

5. Kebijakan Hutang

Rudianto (2012 : 275) hutang merupakan kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa depan kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Hutang perusahaan berkaitan sangat erat dengan struktur modal suatu perusahaan. Hutang merupakan pengorbanan nilai ekonomi di masa yang akan datang yang bisa terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa pada badan usaha lain dimasa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi yang dimasa yang lalu. Hutang yang dibayar dalam waktu kurang dari satu tahun dikelompokkan kedalam hutang lancar, yang dibayarkan ketika jatuh tempo. Hutang yang dibayar lebih dari satu tahun dikelompokkan sebagai hutang jangka panjang dan dinyatakan dalam *present value* kas.

Di dalam perusahaan selalu terdapat bayang-bayang kebangkrutan, hal tersebut membuat manajer menjadi bertindak lebih efisien dalam pengambilan keputusan sehingga mampu memperbaiki biaya agensi. Hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *Free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri. Oleh karena itu kebijakan hutang dapat mempengaruhi perilaku manajer dalam pengambilan keputusan untuk menggunakan dana kegiatan operasional perusahaan agar lebih maksimal.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hasan (2014) kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan agar menggunakan fasilitas pendanaan dari

eksternal. Kebijakan utang adalah kebijakan yang di ambil oleh pihak manajemen untuk mencari sumber pembiayaan lain bagi perusahaan.

Menurut Brigham (2010 : 143) kebijakan hutang diukur menggunakan *debt equity ratio* (DER), yaitu dengan membagi total hutang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban. Apabila DER rendah maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan maka semakin besar pendanaan melalui hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk ekspansi atau investasi perusahaan maka semakin besar kewajibannya.

Variabel kebijakan hutang dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{debt}}{\text{equity}} \quad (1)$$

6. *Free cash flow* (Arus kas bebas)

Brigham dan Houston (2010 : 109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi seluruh aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Menurut penelitian yang dilakukan (Rona, 2012). *Free cash flow* atau arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk menggunakannya sebagai nilai tambah investasi perusahaan, melunasi kewajiban, menambah proporsi saham atau bahkan hanya menambah likuiditas dari perusahaan.. *Free cash flow* berbeda dari laba bersih, karena dua hal yaitu yang pertama semua biaya nonkas di tambah kembali ke keuntungan bersih agar mendapatkan arus kas operasional.

Perusahaan dapat mendistribusikan kepada pemegang saham atau para investor yang bersumber dari *Free cash flow*. Dengan kata lain *Free cash flow* merupakan sisa kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah membayar dan belanja modal untuk perusahaan.

Free cash flow juga sering menciptakan konflik di antara para manajer dan investor. Manajemen sering menggunakan dana menganggur untuk investasi yang menguntungkan. Namun Para investor berharap sisa dana bisa di bagikan dan memberikan keuntungan investor

Pasar memberikan tekanan kepada manajer agar mendistribusikan *Free cash flow* kepada investor. *Free cash flow* adalah keuntungan yang diperlukan untuk mendanai kegiatan operasional yang mengandung unsur *net present value* positif. (NPV)

Free cash flow dapat di cari menggunakan rumus :

$$AKB = \frac{CFO - Investment}{Aset} \quad (2)$$

$$Investment = aset_t - aset_{t-1}$$

Keterangan:

AKB = Aliran kas bebas

CFO = arus kas dari kegiatan operasi

Investment = pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

Aset = total aset

7. Kebikan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba usahan yang didapat perusahaan dan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaanya

menanamkan hartanya dalam perusahaan (Rudianto, 2012 : 290). Menurut Purwasih, *et al* (2014) perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan modal sehingga akan mengurangi *agency cost*. Kebijakan deviden keputusan perusahaan tentang pembagian keuntungan perusahaan di bagi kepada pemegang saham atau di tahan dengan harapan *capital gain*.

Berikut ini adalah beberapa jenis pembayaran dividen yang diberikan kepada para pemegang saham :

1. Dividen kas

Dividen kas adalah perusahaan memberikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai. Perusahaan juga perlu memperhatikan jumlah kas yang ada cukup atau tidak.

2. Dividen hutang

Dividen hutang adalah perusahaan memberikan kepada para pemegang saham berupa surat tanda kesediaan membayar sebagai dividen. Perusahaan juga perlu memperhatikan dana perusahaan cukup atau tidak.

3. Dividen aktiva

Dividen aktiva adalah perusahaan memberikan dividen dalam bentuk barang-barang kepada pemegang saham, hal ini dilakukan karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham di perusahaan lain.

4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah perusahaan membayar para saham berupa dividen sebagai pembagian laba, sedangkan sebagian lagi di gunakan perusahaan sebagai pengembalian modal.

5. Dividen saham

Dividen saham merupakan perusahaan memberikan dividen kepada para investor dalam bentuk saham milik perusahaan. Pemberian dividen saham juga bisa berbentuk saham yang sama bisa juga berbeda.

Kebijakan dividen bisa dicari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \quad (3)$$

Kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2011 : 211) adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan dimasa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Keputusan yang tidak terpisahkan dalam pendanaan perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Purwasih, *et al* (2014) perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi sering memilih pendanaan modal sehingga mengurangi *agency cost*.

8. Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2010 : 146) rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat menentukan struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan

hutang lebih kecil karena laba ditahan perusahaan besar dan mampu untuk mendanai kegiatan operasional atau investasi perusahaan.

Profitabilitas adalah laba yang diterima oleh perusahaan disaat perusahaan mampu melakukan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Investasi dibiayai melalui pendapatan yang diterima oleh perusahaan atau profitabilitas. Profitabilitas dapat digunakan sebagai salah satu faktor penentu struktur modal. Hal tersebut dikarenakan keuntungan yang tinggi dari perusahaan yang nanti digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional, sehingga penggunaan utang akan lebih rendah sehingga kebutuhan dana operasional perusahaan yang belum terbayar dapat menggunakan hutang untuk menutupinya.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti perusahaan mampu dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menjalankan perusahaan dan menghasilkan laba dari penjualan investasi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga perusahaan menggunakan hutang kecil karena laba yang tinggi. Hal tersebut memberikan kabar yang baik bagi para kreditur agar menanamkan modal pada perusahaan.

Rasio profitabilitas di gunakan untuk mengukur posisi keuangan yang beradai di perusahaan dalam waktu tertentu. Penggunaan rasio profitabilitas tergantung kebijakan manajemen perusahaan. Berikut adalah jenis rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian :

1. *Return On Assets (ROA)*

Rasio ini merupakan suatu pengukuran untuk mendapatkan hasil yang menampilkan seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki perusahaan. Jika rasio tinggi secara langsung menunjukkan terdapat efisiensi yang dilakukan oleh manajer.

a) *Profit Margin (Profit Margin On Sale)*

Profit margin atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}} \quad (4)$$

b) *Return On Assets (ROA)*

Rasio ini mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\% \quad (5)$$

c) *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik, yang berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas biasa}} \times 100\% \quad (6)$$

9. Likuiditas

Menurut Kasmir (2008 : 129), rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar maupun pihak didalam perusahaan.

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Penelitian ini menggunakan *Current ratio* sebagai pengukuran likuiditas. *Current ratio* adalah alat yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau hutang yang akan jatuh tempo. Sehingga semakin banyak asset lancar yang tersedia untuk memenuhi hutang jangka pendek. Semakin besar *Current ratio* semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang akan segera jatuh tempo.

Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya likuiditas di ukur dengan *Current ratio*, dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (7)$$

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Pada bagian ini peneliti menjelaskan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, diantaranya :

2.3.1 Pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan hutang

Free cash flow merupakan arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, ketika perusahaan memiliki *Free cash flow* yang tinggi maka perusahaan tersebut dikatakan sehat dikarenakan ketika perusahaan menggunakan dana untuk kegiatan operasional atau untuk investasi perusahaan menggunakan dana internal. Oleh karena itu ketika arus kas perusahaan tinggi maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai operasional atau investasi perusahaan rendah dikarenakan perusahaan cenderung menggunakan dana internal perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan (Rona, 2012). *Free cash flow* atau arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. *Free cash flow* berbeda dari laba bersih, karena dua hal yaitu yang pertama semua biaya nonkas di tambah kembali ke keuntungan bersih agar mendapatkan arus kas operasional. Menurut hasil penelitian khafid dan suryani (2015) dan Rona (2012) yang menunjukkan *Free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan dana internal perusahaan untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan, sehingga apabila dana internal perusahaan cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk kegiatan operasional atau investasi

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

2.3.2 Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Kebijakan deviden adalah keuntungan yang didapat oleh perusahaan dan yang akan di bagikan kepada para pemegang saham atau yang biasa disebut investor. Ketika perusahaan menggunakan dana internal perusahaan yang ada dan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dan tidak di bagikan kepada investor, maka dengan begitu perusahaan memilih memakai hutang untuk digunakan sebagai sumber utama untuk mendanai. Oleh sebab itu dapat di artikan bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen maka secara langsung dana yang tersedia bagi pendanaan akan menurun. Untuk memenuhi kebutuhan dana maka manajer cenderung memerlukan hutang lebih banyak.

Menurut hasil penelitian khafid dan suryani (2012), Purwasih, et al (2014) dan nabela (2013) kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa semakin tinggi jumlah dividen maka hutang yang akan digunakan semakin tinggi pula. Begitu juga sebaliknya, ketika dividen tidak dibagikan maka hutang yang digunakan semakin rendah. Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2: kebijakan dividen berhubungan positif terhadap kebijakan hutang

2.3.3 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka lebih

sedikit dalam menggunakan hutang, karena laba yang ditahan oleh perusahaan tinggi dari pada kebutuhan operasional. Apabila kebutuhan dana operasional perusahaan belum tercukupi maka perusahaan dapat menggunakan hutang.

Menurut hasil penelitian Purwasih, *et al* (2014), Nabela (2013), dan Rona adalah profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka kecil kemungkinan menggunakan hutang untuk mendanai kebutuhan operasional perusahaan. Perusahaan akan menggunakan dana internal untuk digunakan dalam pembiayaan kebutuhan pendaan. oleh karena itu perusahaan tidak perlu hutang. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Afi, *et al* (2014) Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.3.4 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menampilkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibanya jangka pendek. Ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek atau sesuai waktu maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga perusahaan mendapatkan kepercayaan oleh pihak kreditur untuk meminjamkan dana, dengan begitu probabilitas perusahaan mendapatkan hutang tinggi. Akan tetapi dengan tingginya likuiditas perusahaan maka kas

yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga membuat perusahaan mengutamakan untuk menggunakan modal sendiri untuk pendanaan dibandingkan menggunakan dana eksternal berupa utang.

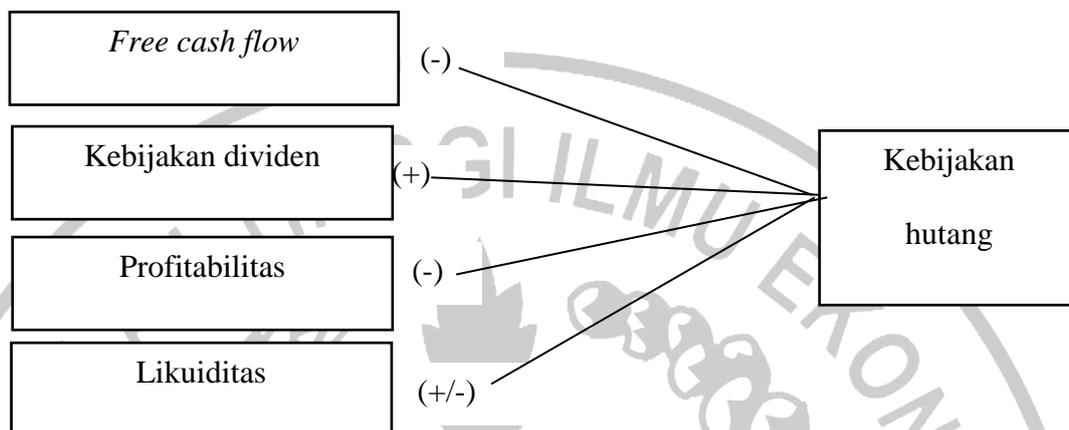
Apabila likuiditas di sebuah perusahaan semakin tinggi atau semakin rendah maka berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang.

Menurut penelitian Rona (2012) likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengujian yang dilakukan peneliti dengan menggunakan model regresi dengan CR sebagai indikator, menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan tersebut dapat melunasi hutang-hutangnya. Sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada kreditur untuk mengembalikan hutangnya. Semakin tinggi likuiditas maka akan semakin tinggi kebijakan hutang yang digunakan oleh perusahaan.

H4 : likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4 Kerangka Pikiran

Berdasarkan penjelasan peneliti pada latar belakang sebelumnya, maka peneliti menggambarkan Kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis

Berdasarkan tujuan, landasan teori dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian yang akan dilakukan sebagai berikut:

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

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

H4: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang