

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Landasan teori menunjukkan teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis yang sangat membantu penelitian. Penelitian tentang dampak Profitabilitas, Aliran Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019.

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini, perusahaan biasanya mempertimbangkan besar kecilnya biaya yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Rohmah *et al*, 2018).

Menurut Fahmi (2014) hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya, karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut, dan jika kewajiban tersebut tidak

dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi dan akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat.

Debt to equity ratio (DER) atau kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan segala ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Bagi bank (kreditor) semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang akan ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan semakin besar rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan resiko keuangan perusahaan (Kasmir, 2018).

Debt to equity ratio untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda tergantung karakteristik bisnis dan keragaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio kas yang kurang stabil (Kasmir, 2018).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Variabel kebijakan hutang dapat dilambangkan

dengan debt to equity ratio yang dirumuskan sebagai berikut (Fahmi, 2014) :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Kebijakan hutang diartikan sebagai suatu keputusan oleh manajemen mengenai pendanaan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari luar yang nantinya akan mendukung kegiatan operasional di suatu perusahaan apabila pendanaan dari dalam suatu perusahaan itu tidak mencukupi.

a. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menguraikan tentang adanya hubungan keagenan diantara manajemen (agen) dengan investor (prinsipal). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan merupakan sebuah kontrak antara agen dan prinsipal. Teori keagenan adalah hubungan yang berlangsung pada saat satu atau lebih orang, yaitu manajemen yang membutuhkan seseorang atau organisasi lain (investor) untuk melimpahkan wewenang dalam melakukan keputusan kepada manajemen tersebut (Brigham dan Houston, 2010). Safitri dan Asyik (2015) mengungkapkan hubungan keagenan yang mendasar terjadi antara pemegang saham dan manager kemudian antara manager dan pemilik hutang.

Teori agensi dalam membahas adanya sebuah hubungan agensi, hubungan tersebut ialah hubungan mengenai adanya pemisah antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Pemisah ini

terjadi karena pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya. Hubungan agensi seperti konflik, yaitu konflik kepentingan (Andriani & amanah, 2017).

Agency theory merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai principal membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan "*nexus of contract*", kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (Fahmi, 2014).

Dalam manajemen keuangan tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. Maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun ternyata sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Selain itu, terdapat pertentangan kepentingan lainnya yang juga bisa muncul yaitu pada saat keputusan pendanaan. Seperti definisi secara garis besar profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencapai laba, dikaitkan dengan *agency problem* dimana pihak manajemen tidak berani berinvestasi karena kekhawatirannya dalam resiko berinvestasi.

Kondisi ini terjadi dikarenakan adanya pemisah antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi penanggung jawab resiko (Husna, 2016).

b. *Pecking Order Theories*

Pecking order theories merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Pada teori ini perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Seperti menjual gedung (*build*), tanah, peralatan yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*) Fahmi (2014).

2. Bank

Dikenalnya kegiatan perbankan dimulai dari jasa penukaran uang. Kemudian dalam perkembangan zaman, kegiatan operasional perbankan menjadi tempat penitipan uang atau sekarang dikenal dengan kegiatan simpan pinjam. Bank adalah lembaga keuangan yang kegiatan utamanya menerima simpanan giro, tabungan dan deposito. Bank juga sebagai tempat untuk meminjam uang (kredit) bagi masyarakat yang membutuhkan (Kasmir, 2016).

Aktivitas utama perbankan adalah menghimpun dana dari masyarakat luas. Menurut Kasmir (2016), jenis kepemilikan bank di

Indonesia ada lima antara lain : yang pertama bank milik pemerintah, bank yang akte pendirian maupun modalnya dimiliki oleh pemerintah. Kedua bank milik swasta nasional, bank jenis ini seluruh atau sebagian besar dimiliki oleh swasta nasional serta akte pendiriannya pun didirikan oleh swasta. Ketiga bank milik koperasi, kepemilikan saham-saham bank ini dimiliki oleh perusahaan yang berbadan hukum koperasi. Keempat bank milik asing, bank jenis ini merupakan cabang dari bank yang ada di luar negeri, baik milik swasta asing atau pemerintah asing. Dan kelima bank milik campuran, kepemilikan saham bank campuran dimiliki pihak asing dan pihak swasta nasional.

3. Jenis-jenis Lembaga Keuangan Bank Menurut Kasmir (2014)

Dalam praktiknya lembaga keuangan bank terdiri dari :

a. Bank Sentral

★ Bank Sentral di Indonesia dilaksanakan oleh Bank Indonesia dan memegang fungsi sebagai *bank sirkulasi, bank to bank* dan *lender of the last resort*. Biasanya pelayanan yang diberikan oleh Bank Indonesia lebih banyak kepada pihak pemerintah dan dunia perbankan. Dengan kata lain, nasabah Bank Indonesia dalam hal ini lebih banyak kepada lembaga perbankan.

b. Bank Umum

Bank Umum merupakan bank yang bertugas melayani seluruh jasa-jasa perbankan dan melayani segenap lapisan masyarakat, baik

masyarakat perorangan maupun lembaga lainnya. Bank umum juga dikenal dengan nama bank komersil dan dikelompokkan ke dalam dua jenis, yaitu bank umum devisa dan bank umum non devisa. Bank umum yang berstatus devisa memiliki produk yang lebih luas daripada bank yang berstatus non devisa, antara lain dapat melaksanakan jasa yang berhubungan dengan seluruh mata uang asing atau jasa bank ke luar negeri.

c. Bank Perkreditan Rakyat (BPR)

Bank Perkreditan Rakyat (BPR) merupakan bank yang khusus melayani masyarakat kecil di kecamatan dan pedesaan. Bank Perkreditan Rakyat berasal dari Bank Desa, Bank Pasar, Lumbung Desa, Bank Pegawai, dan bank lainnya yang kemudian dilebur menjadi Bank Perkreditan Rakyat (BPR).

B. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Dalam penelitian ini adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan investasi.

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Salah satu kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya dapat dilihat dari para kreditur dalam kemampuannya menghasilkan keuntungan (Husna, 2016).

Menurut Kasmir (2015) tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya, besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Profitabilitas adalah efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki (Pradana dan Sanjaya, 2017). Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin rendah pula kebijakan hutang suatu perusahaan tersebut karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan (Husna, 2016). Hal tersebut sesuai dengan teori pecking order theory dimana perusahaan yang profitable umumnya melakukan pinjaman dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar.

2. Aliran Kas Bebas

Menurut Brigham dan Houston (2010) *free cash flow* adalah arus kas perusahaan yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan kreditor) setelah perusahaan melakukan investasi dalam bentuk aset tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan yang sedang berjalan.

Sonjaya (2015), *free cash flow* merupakan kas berlebih pada perusahaan, yang dibutuhkan untuk mendanai semua kegiatan yang mempunyai *net present value* (NVP) positif sesudah dibagi dividen.

Aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai (Pradana dan Sanjaya, 2017). Dapat dihitung dengan rumus :

$$FCF = \text{Arus Kas Dari Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Free cash flow menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya sebagai strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang mengeluarkan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan dimasa depan atau tidak. Pasar akan bereaksi jika terlihat ada *free cash flow* yang dapat meningkatkan harapan mereka mendapatkan

dividen dimasa depan (Suryani, 2016). Jadi *free cash flow* merupakan kas perusahaan atau sisa pendanaan proyek (diluar modal kerja) yang ditujukan untuk para investor yang nantinya bisa untuk investasi kembali atau dibagikan secara langsung.

3. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi (*investment opportunity set*) adalah cara pandang manajemen perusahaan dimasa mendatang yang akan mempengaruhi kebijakannya dalam menentukan kesempatan investasi yang diperoleh perusahaan.

Peluang investasi yang diperoleh perusahaan tidak selamanya akan diambil dan dimanfaatkan oleh perusahaan. Hal ini terjadi karena para pemegang saham lebih menyukai laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen daripada menahannya sebagai laba ditahan yang digunakan keperluan investasi karena tujuan perusahaan yang utama adalah memaksimalkan nilai pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011).

Menurut Herawati (2017) *investment opportunity set* terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan. Dengan demikian, *investment opportunity set* dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan dimasa depan. Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* yang tinggi dimasa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Untuk

meningkatkan pertumbuhan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal (penerbitan saham atau obligasi). Sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki resiko dan biaya yang lebih rendah. *Market to book value of equity* yang digunakan untuk mengukur tingkat kesempatan investasi sebuah perusahaan dimasa depan.

Kesempatan investasi adalah proksi kombinasi dari pertumbuhan perusahaan yang menggambarkan nilai aktiva di tempat dan nilai kesempatan tumbuh perusahaan di masa depan. Proksi yang digunakan adalah *Market to Book Value of Equity* (MBVE) (Wiagustini,2009) dalam Feisy C, Ari Budi dan Kristanto P (2012). Digunakan proksi ini dikarenakan proksi ini mempunyai kolerasi yang sangat tinggi terhadap pertumbuhan masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula kesempatan investasinya. Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar :

$$MBVE = \frac{\text{harga saham} \times \text{jumlah lembar saham beredar}}{\text{total ekuitas}}$$

Secara umum dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) adalah hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang sebagai hasil dari keputusan investasi. Nofiani (2018) menjelaskan kesempatan investasi (*investment opportunity set*) merupakan adanya pilihan lain penanaman modal bagi perusahaan pada masa mendatang, juga merupakan konsep tentang set kesempatan

investasi. Pada mulanya *investment opportunity set* (IOS) merupakan gabungan aktiva rill yang dimiliki yang sifatnya berwujud dengan kesempatan investasi yang sifatnya tidak berwujud.



C. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil Penelitian
1.	Ahyuni, Rizal dan Wibisono (2018)	Variabel Independen : <i>Free Cash Flow</i> Profitabilitas Kepemilikan Institusional Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	<i>Free cash flow</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Institusional secara parsial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2.	Manik (2018)	Variabel Independen: IOS Variabel Dependen: Kebijakan hutang <i>Free cash flow</i>	Kesempatan investasi (IOS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
3.	Nurdani dan Rahmawati (2020)	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Arus Kas Bebas <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
4.	Mardiyati, Qothrunnada dan Kurniati	Variabel Independen : Kepemilikan	Kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

	(2018)	manajerial Struktur aktiva Ukuran perusahaan Pertumbuhan penjualan profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan hutang	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
5.	Nofiani dan Gunawan (2018)	Variabel Independen : Kepemilikan institusional <i>Free cash flow</i> IOS Variabel Dependen: Kebijakan hutang	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Sumber: Diolah sendiri (2019)

D. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu Profitabilitas, Aliran Kas Bebas dan Kesempatan Investasi. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Hutang.

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan teori *pecking order*, bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Teori ini memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan

dapat menghasilkan dana pada perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban dan berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan (Sheisarvian, 2015).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati (2018), Putra (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *return on asset* terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow atau aliran kas bebas adalah jumlah aliran kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* berlebihan oleh manajer. Selain itu pemegang saham juga akan menikmati kontrol yang lebih luas atas tim manajemennya. Ini sesuai dengan *agency theory* dimana menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham dan agen sebagai pihak manajemen yang mengelola perusahaan, misalnya jika perusahaan menerbitkan hutang baru dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali saham biasa yang terutang maka manajemen wajib membayar tunai untuk menutupi utang ini, secara simultan mengurangi jumlah arus kas yang ada pada manajemen untuk dipertahankan (Indraswary, 2016).

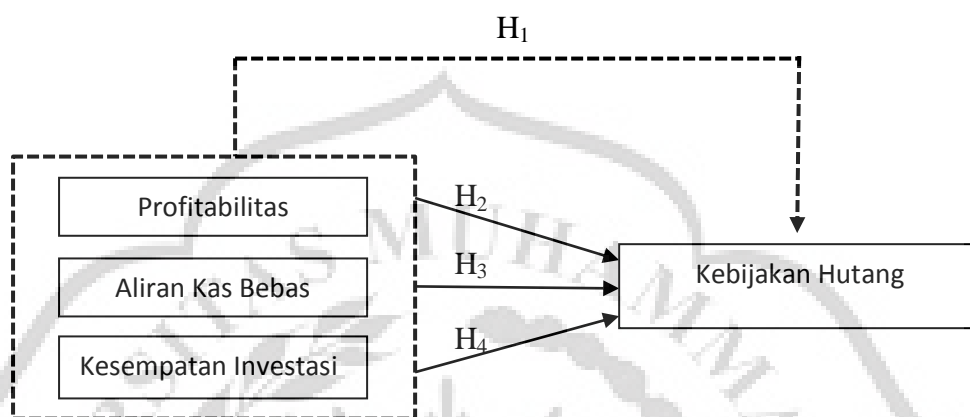
Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Andriati (2016), Natasia (2015) dan Indraswary (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Hutang

Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* berhubungan dengan keputusan investasi dan pendanaan dalam perusahaan akan berdampak pada laporan ekonomi perusahaan serta kinerja perusahaan dalam jangka panjang, sebab tindakan keputusan investasi yang benar dan baik perlu dianalisis manajemen sesuai dengan kebijakan dan kemampuan perusahaan agar para manajemen tidak memiliki kebebasan dalam penggunaan kas perusahaan.

Suartawan (2016), secara umum dapat disimpulkan bahwa IOS adalah hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk bertumbuh sehingga manajer mempunyai kesempatan untuk berinvestasi. Ketika manajer dan investor memiliki informasi yang berbeda mengenai informasi internal perusahaan dimana dalam hal ini manajer lebih superior, maka manajer cenderung akan memainkan laba perusahaan untuk lebih memilih laba yang ditahan sebagai pendanaan investasi selanjutnya, karena manajer ingin mensejahterakan kepentingannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Manik (2018) menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan :

- _____ Parsial (t)
 - - - - - Simultan (f)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan perbankan konvensional
- H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan perbankan konvensional
- H3 : Aliran kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan perbankan konvensional
- H4 : Kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan perbankan konvensional