

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang mendasari tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, antara Lain :

2.1.1 Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani, (2009)

Judul penelitian ini adalah Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Variabel independen pada penelitian ini meliputi kepemilikan manajerial ($INSDR_{it}$), kepemilikan institusional (INST), dividen (DIVD), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), *free cash flow* (FCF_{it}) dan profitabilitas (PROF) sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan hutang (DER) yang di ukur dengan menggunakan *debt ratio*.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan aktif tercatat di BEI. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005 – 2007 dengan meneliti sampel sebanyak 31 perusahaan dengan menggunakan pendekatan teori keagenan (*agency theory*) dan (*The Pecking Order Theory*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, deviden dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh

terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institutional, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.1.2 Yenieatie dan Nicken Destriana, (2010)

Judul penelitian ini adalah Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang. Penelitian ini menggunakan tujuh variabel independen antara lain adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis, sedangkan kebijakan hutang adalah variabel dependennya. Tujuannya adalah untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Sampel yang digunakan sebanyak 45 perusahaan non keuangan yang terdaftar pada BEI tahun 2005 sampai dengan 2007 menggunakan uji t. Kesimpulan dari penelitian ini bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, risiko bisnis dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.1.3 Eva Larasati, (2011)

Judul penelitian ini adalah Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang go public dan terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada tahun 2005 – 2009, diukur dengan menggunakan *analisis regresi berganda*, yang bersumber pada Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 197 perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Terakhir, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.1.4 Steven dan Lina, (2011)

Judul penelitian ini adalah Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 dengan model analisis menggunakan uji t. Variabel independennya adalah kebijakan dividen, investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas. Variabel dependennya adalah kebijakan hutang.

Hasil dari penelitian ini bahwa kebijakan dividen, struktur aktiva, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.1.5 Esa Setiana dan Reffina Sibagariang (2013)

Judul penelitian ini adalah Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. Penelitian ini bertujuan untuk

menganalisis apakah terdapat pengaruh variabel independen *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap variabel dependen Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 saja. Peneliti ini menggunakan *Agency Theory* dan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Kesimpulan dari penelitian ini bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.1.6 Ben Moussa Fatma and Jameleddine Chichti (2011)

Judul Penelitian ini adalah *Interactions between Free Cash Flow, Debt Policy and Structure of Governance: Three Stage Least Square Simultaneous Model Approach*. Penelitian ini menguji efisiensi dari struktur kepemilikan dan kebijakan hutang sebagai mekanisme penyelesaian konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer karena masalah *overinvestment* dalam pembatasan masalah arus kas bebas.

Memperkirakan tiga tahap model simultan atas dasar sampel dari 35 perusahaan yang bukan keuangan di Tunisia yang terdaftar dipilih untuk periode 1999-2008. Hasil penelitian ini menetapkan bahwa kebijakan hutang merupakan mekanisme governance utama yang dapat membatasi resiko arus kas bebas. Selain itu ditemukan bahwa kepemilikan institusional menurunkan tingkat biaya agensi aliran kas bebas, namun konsentrasi kepemilikan meningkatkan resiko arus kas bebas.

Uraian tinjauan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan tersebut dapat di ringkas dalam bentuk tabel berikut ini :

Tabel 2.1
Perbedaan dan Persamaan Dengan Penelitian Terdahulu

Keterangan	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani	Yeniatie dan Nicken Destriana	Eva Larasati	Steven dan Lina	Esa Setiana dan Reffina Sibagariang	Ben Moussa dan Jameleddine Chichti	Peneliti
Variabel Bebas	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan, Profitabilitas, dan <i>Free Cash Flow</i>	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis	Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, dan kebijakan deviden	Kebijakan Dividen, Investasi Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas	<i>Free Cash Flow</i> dan Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Negara, Kepemilikan institusional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas	Kepemilikan Institusional, <i>Free Cast Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Aset
Variabel Terikat	Kebijakan Hutang Perusahaan	Kebijakan Hutang Perusahaan	Kebijakan Hutang Perusahaan	Kebijakan Hutang Perusahaan	Kebijakan Hutang Perusahaan	Hutang Jangka Panjang dan <i>free cash flow</i>	Kebijakan Hutang Perusahaan
Populasi	Seluruh perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Perusahaan Nonkeuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Perusahaan manufaktur yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Bursa Efek Tunisia dan Dewan Pasar Modal dan laporan tahunan	Seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Periode Penelitian	2005 – 2007	2005 – 2007	2005 – 2009	2007-2009	2011	1999 - 2008	2009 – 2012

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>
Teknik Analisis	Uji T	Uji T	Analisis Regresi Berganda	Uji T	Analisis Regresi Berganda	3SLS	Uji T
Jenis Data	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder
Hasil Penelitian	Kepemilikan manajerial, deviden dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas, dan <i>free Cash Flow berpengaruh</i> terhadap kebijakan hutang	Kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang. kepemilikan manajerial, risiko bisnis dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan	kebijakan dividen, struktur aktiva, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	<i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan mekanisme <i>governance</i> utama yang dapat membatasi resiko arus kas bebas. Selain itu ditemukan bahwa kepemilikan institusional menurunkan tingkat biaya agensi aliran kas bebas. Namun konsentrasi kepemilikan meningkatkan resiko arus kas bebas	?

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

2.2.1 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.

Berdasarkan teori *pecking order*, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang secara optimal (Rizka dan Ratih;2009). Kebijakan pendanaan ditentukan oleh tingkat kebutuhan investasi, jika perusahaan memperoleh kesempatan untuk investasi maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai investasi tersebut. Manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan pendanaan itu dengan dana *internal*, baru kemudian dengan dana *eksternal* termasuk hutang. Jika dana *internal* sudah mencukupi maka manajemen tidak perlu menggunakan kebijakan hutang untuk memperoleh dana dari luar. Sebaliknya jika investasi yang dilakukan tidak cukup jika hanya menggunakan sumber dana dari internal, maka manajemen perusahaan harus menggunakan kebijakan hutang sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh dana dari luar disamping dengan menerbitkan saham.

Indikator penggunaan hutang yang digunakan yaitu *debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Bagi kreditor, semakin tinggi *debt to equity ratio*, akan semakin tidak menguntungkan karena risiko yang akan ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan akan semakin tinggi. *Debt to equity ratio* juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Pengukuran variable *debt equity ratio* ini dengan satuan desimal, dan dapat diukur dengan rumus (Kasmir, 2008:158) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

2.2.2 Kepemilikan Institusional

Komposisi kepemilikan saham dapat memiliki dampak penting dalam sistem pengendalian manajemen dalam perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan prosentase kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan (perusahaan investasi bank, perusahaan asuransi), institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan dana perwalian pada akhir tahun.

Kepemilikan saham oleh institusional mempunyai hubungan yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka diharapkan pengendalian internal terhadap perusahaan akan semakin kuat sehingga dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Pengendalian ini akan membuat

manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kepemilikan Institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam suatu perusahaan. Pengukuran variable kepemilikan institusional dengan satuan desimal, dan dirumuskan dengan sebagai berikut (Masdupi Erni, 2005:62) :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham beredar akhir tahun}} \dots\dots\dots(2)$$

2.2.3 Free Cash Flow

Free cash flow sebagai aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* didefinisikan sebagai kas dari laba operasi setelah menahan laba tersebut sebagai aset dan merupakan kas bersih yang dihasilkan dari operasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar klaim atas hutang dan ekuitasnya. Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* merupakan aliran kas bebas yang diperoleh setelah digunakan sebagai modal kerja atau investasi pada aset.

Peningkatan hutang dapat mengurangi *free cash flow* karena sebagian besar *free cash flow* dalam perusahaan digunakan oleh manajemen untuk membayar

hutang, sehingga tidak ada *free cash flow* yang dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk melakukan tindakan-tindakan demi kepentingan manajemen yang merugikan pemegang saham. Penambahan hutang memerlukan komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang mengurangi *free cash flow* dan mengurangi kemampuan manajer untuk melakukan tindakan pemborosan, yang membuat manajer menjadi disiplin, sehingga penggunaan sumber daya perusahaan menjadi lebih produktif. Dengan demikian, perusahaan dengan *free cash flow* tinggi cenderung akan mempunyai level hutang yang tinggi.

Arus kas yang dihasilkan perusahaan dibagi ke dalam 3 kelompok utama (Brigham, 2006) yaitu:

1. Arus Kas dari Kegiatan Operasi

Arus kas perusahaan dari kegiatan operasi terdiri atas; (1) pengumpulan kas berasal dari konsumen, (2) pembayaran kepada pemasok untuk pembelian bahan baku, (3) arus kas keluar dari kegiatan operasi lainnya, seperti beban pemasaran dan administrasi, serta bunga dan (4) pembayaran tunai untuk pajak.

2. Arus Kas dari Kegiatan Investasi

Arus kas dari penerimaan atau pembayaran investasi yang mencakup; penerimaan dari pengeluaran saham baru, peningkatan pinjaman, pembayaran kembali pokok pinjaman, pembayaran dividen saham biasa.

3. Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan

Arus kas dari kegiatan pembiayaan mencakup kas yang diperoleh selama tahun berjalan dengan menerbitkan hutang jangka pendek, hutang jangka

panjang, atau saham. Selain itu, karena pembayaran dividen atau kas yang digunakan untuk membeli kembali saham atau obligasi menurunkan kas perusahaan, maka transaksi semacam itu dimasukkan di sini.

Free Cash Flow merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif. Pengukuran variable ini dengan satuan rupiah dan dihitung menggunakan rumus yang dirumuskan sebagai berikut (Esa dan Reffina, 2013) :

$$\text{Free Cash Flow} = \text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC} \dots \dots \dots (3)$$

Dimana :

AKOit : Aliran Kas Operasi perusahaan

PMit : Pengeluaran Modal perusahaan

NWCit : Modal Kerja Bersih Perusahaan

Aliran Kas adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada aset tetap, yaitu aset tetap bersih akhir periode dikurangi aset tetap bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih adalah antara jumlah aset lancar dengan hutang lancar pada tahun yang sama (Esa dan Reffina, 2013).

2.2.4 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung

lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat.

Menurut Rizka dan Ratih (2009) bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah sehingga penerbitan surat hutang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya hutang.

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan lebih besar pula. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan hutang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat keterkaitan yang sangat erat antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, yaitu dengan mengukur pertumbuhan laba bersih perusahaan dan total aset perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan menjadi perusahaan yang tumbuh. Pengukuran variable ini dengan satuan desimal dan variabel ini diukur dengan rumus (Agus Sartono, 2006:75)

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

2.2.5 Profitabilitas

Salah satu faktor utama yang menentukan kesehatan suatu perusahaan adalah perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Untuk mengetahui seberapa baik keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba diperlukan suatu ukuran. Ukuran yang digunakan adalah profitabilitas.

Profitabilitas ini menjadi variabel dalam menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Selain itu profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode tertentu. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dan pengukuran variable profitabilitas ini dengan satuan desimal.

Terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas perusahaan (I Made Sudana, 2011:22-23), yaitu :

$$a. \quad \text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (5)$$

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain

dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar (I Made Sudana, 2011:22).

$$b. \quad \text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (6)$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (I Made Sudana, 2011:22).

$$c. \quad \text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots (7)$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran dan keuangan yang ada dalam perusahaan (I Made Sudana, 2011:23).

2.2.6 Struktur Aset

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing – masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Steven dan Lina;2011).

Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) menyatakan bahwa perusahaan dengan aset yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap tersebut dapat dijadikan jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Sehingga, struktur aset merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yaitu perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Pengukuran variable ini dengan satuan desimal dan dirumuskan sebagai berikut (Yeniatie dan Nicken Destriana;2010) :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(8)$$

2.2.7 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) bahwa adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi keuangan (perusahaan investasi bank dan perusahaan asuransi), institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan dana perwalian pada akhir tahun terhadap kinerja perusahaan. Apabila

perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya.

2.2.8 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dengan *free cash flow* besar dan peluang pertumbuhan yang rendah cenderung akan menggunakan pembiayaan hutang lebih kecil untuk tujuan monitoring perusahaan menurut (Ben and Jameleddine;2011). Manajer lebih menginginkan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan digunakan untuk membayar hutang dan memenuhi kebutuhan perusahaan, selain itu dapat digunakan untuk reinvestasi. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen sehingga akan menambah kesejahteraan mereka. Sehingga menurut Esa Setiana dan Reffina Sibagariang (2013) semakin tinggi *free cash flow* maka akan semakin menurunkan hutang perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang yang digunakan untuk membiayai pertumbuhannya. Menurut Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan hutang perusahaan karena perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang besar sehingga cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya.

Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan berarti akan semakin besar pula dana yang digunakan untuk pembiayaannya. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan pengadaan ekspansi dengan menggunakan hutang guna memenuhi kebutuhan dana tersebut.

2.2.10 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor, sehingga penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin kecil hutang yang digunakan oleh perusahaan dan menyarankan manajer untuk menggunakan laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian selanjutnya oleh hutang dan ekuitas.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Perusahaan dengan laba ditahan yang besar, maka perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

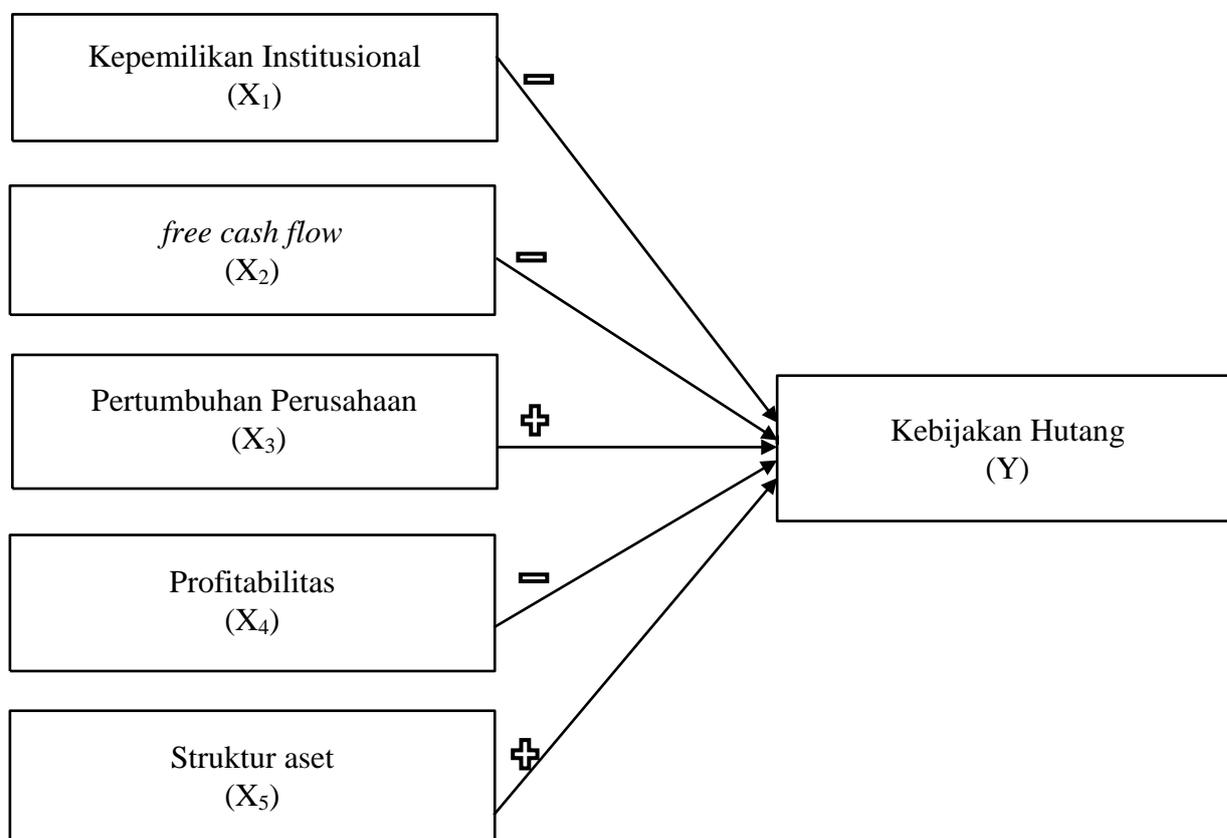
2.2.11 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) bahwa semakin tinggi struktur aset perusahaan maka kebijakan hutang perusahaan akan semakin tinggi,

terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu tentang analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, maka dalam penelitian mengangkat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang, antara lain struktur kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset, maka peneliti menyusun kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran di atas, maka dapat di buat hipotesis sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aset mempunyai pengaruh simultan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.

H2 : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

H3 : *Free cash flow* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

H4 : Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

H5 : Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

H6 : Struktur aset mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.