

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang yang didukung dari beberapa penelitian terdahulu yang sudah dilakukan yaitu:

1. **Arif Irawan, Rina Arifati, dan Abrar Oemar (2016)**

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui dampak dari aset berwujud, ukuran perusahaan, lamanya perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan hutang. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang sedangkan variabel independen terdiri dari aset berwujud, ukuran perusahaan, lama perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas. Sampel sebanyak 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010–2014 yang sesuai kriteria. Teknik analisis data yang digunakan berupa statistik deskriptif, regresi linier berganda termasuk uji hipotesis F, Uji T, dan koefisien determinansi R^2 . Hasil penelitian terdapat pengaruh positif aset berwujud, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Namun tidak terdapat pengaruh lama perusahaan terhadap kebijakan, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan: penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada bagian variabel dependen berupa kebijakan hutang dan variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sedangkan teknik analisis data yang digunakan analisis deskriptif dan regresi linier berganda.

Perbedaan: penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* sedangkan penelitian terdahulu berupa aset berwujud, dan lama perusahaan. Teknik analisis data penelitian ini terdapat penambahan asumsi klasik sedangkan, penelitian terdahulu tidak ada. Sampel yang digunakan dengan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur selama periode 2010–2014 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di pertambangan selama tahun 2011-2015.

2. **Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra (2016)**

Pada penelitian ini para peneliti ingin mengetahui dampak dari kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur pada kebijakan hutang yang dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Variabel dependen menggunakan kebijakan hutang dan variabel independen menggunakan kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur perusahaan. Sampel yang digunakan pada perusahaan non keuangan dengan laporan keuangan yang telah diaudit selama tahun 2011-2013 sebesar 378 data. Dari hasil penelitian ini penelitian menyimpulkan bahwa Kepemilikan institusional dan umur perusahaan di perusahaan non keuangan memiliki pengaruh negatif pada kebijakan hutang karena terbukti memiliki persentase kepemilikan yang besar di perusahaan yang

dapat mengurangi penggunaan hutang. Kebijakan hutang tidak dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial pada perusahaan non keuangan dan memiliki pengaruh positif yaitu ukuran perusahaan.

Persamaan: kesamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada semua variabel independen dan dependen kecuali umur perusahaan. Untuk teknik analisis data memiliki kesamaan yaitu menganalisis dengan regresi linier berganda dan asumsi klasik.

Perbedaan: penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada penambahan variabel independen yang berupa *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Sampel yang digunakan juga memiliki perbedaan dalam pengambilan sampel yaitu perusahaan non keuangan periode 2011-2013 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

3. **Ardika Daud, Sientje Nangoy, dan Ivonne Saerang (2015)**

Penelitian terdahulu ini bertujuan mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional pada kebijakan hutang perusahaan di Perusahaan Non Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan penelitian terdahulu mengenai daftar hutang Perusahaan Non Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang dan variabel independen kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu Analisis regresi linier berganda, uji hipotesis secara parsial, uji hipotesis secara simultan dan uji asumsi klasik. Dengan hasil penelitian para peneliti menyimpulkan bahwa

kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang dari pada kepemilikan manajerial yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Persamaan: Variabelnya dependen menggunakan kebijakan hutang dan variabel independen menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Untuk teknik analisis data memiliki kesamaan yaitu menganalisis dengan regresi linier berganda dan uji asumsi klasik.

Perbedaan: penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada sampel dan teknik analisisnya. Sampel yang digunakan penelitian ini di sektor pertambangan periode 2011-2015, sedangkan penelitian terdahulu di perusahaan non manufaktur periode 2013. Teknik analisis data untuk penelitian terdahulu tidak menggunakan analisis deskriptif, sedangkan untuk penelitian ini menggunakan analisis deskriptif. Penelitian ini ada penambahan variabel yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow*.

4. **Daryosh javid dan Milad Mino (2015)**

Pada penelitian terdahulu tersebut bertujuan untuk mengetahui hubungan *free cash flow* dengan kebijakan hutang dengan pengukuran menggunakan leverage. Variabel penelitian tersebut menggunakan *free cash flow* dan kebijakan hutang. Sampel penelitian terdahulu tersebut menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran selama periode 2008–2012. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan asumsi klasik berupa autokorelasi dan normalitas. Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kebijakan hutang memiliki hubungan signifikan dan

negatif karena dengan peningkatan *free cash flow* terjadi penurunan pada kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan: variabel menggunakan kebijakan hutang dan *free cash flow*. Teknik analisis data penelitian ini dengan penelitian terdahulu menggunakan regresi linier berganda dan asumsi klasik yang berupa normalitas dan autokorelasi.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran selama 2008-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor pertambangan periode 2011-2015. Penelitian ini terdapat tambahan pada variabel yaitu kepemilikan manajerial, institusional, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan.

5. Indah Safitri (2015)

Penelitian terdahulu ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi. Variabel independen menggunakan kepemilikan institusional dan *free cash flow*, sedangkan variabel independennya kebijakan hutang. Populasi yang digunakan perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2010 hingga tahun 2013 dengan jumlah populasi 39 menggunakan metode *purposive sampling* menjadi 27 perusahaan. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda serta asumsi terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Hasil penelitian kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan *free cash flow* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan: variabel dependen menggunakan kebijakan hutang serta variabel independen menggunakan kepemilikan institusional dan *free cash flow*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dan asumsi klasik secara lengkap. Metode sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu.

Perbedaan: penelitian ini menggunakan tambahan variabel berupa kepemilikan manajerial, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi periode 2010-2013. Namun penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor pertambangan. Teknik analisis penelitian ini ada tambahan yaitu teknik analisis statistik deskriptif.

6. **Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Sudjana dan Muhammad Saifi (2015)**

Pada penelitian ini meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel independennya kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Penelitian terdahulu menggunakan sampel laporan keuangan tahun 2010 hingga 2012 sebanyak 13 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pada hasil penelitian terdahulu peneliti menyimpulkan bahwa variabel independen di penelitian terdahulu untuk kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif pada kebijakan hutang. Namun pada uji T yang menguji tentang pengaruh varians hasilnya

memiliki pengaruh yang signifikan pada variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis.

Persamaan: variabel menggunakan kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan hutang. Untuk persamaan pada analisis datanya yaitu pada regresi linier berganda dan asumsi klasik.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan variabel kebijakan dividen sedangkan penelitian ini yaitu pada penambahan variabel independen ukuran perusahaan, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional. Serta sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur 2010-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertambangan 2011-2015.

7. **Weka Natasia dan Wahidahwati (2015)**

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Variabel independen menggunakan *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, laba ditahan dan likuiditas sedangkan dependen kebijakan hutang. Sampel penelitian yang digunakan 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow*, *managerial ownership*, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan dan

likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan *institutional ownership* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan: kesamaan variabelnya ialah pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan: variabel yang digunakan penelitian terdahulu, struktur aktiva, laba ditahan, dan likuiditas, sedangkan penelitian ini berupa ukuran perusahaan. Sampel penelitian terdahulu ialah perusahaan manufaktur dengan laporan keuangan periode 2009-2013, sedangkan penelitian ini perusahaan di sektor pertambangan periode 2011-2015. Penelitian ini terdapat tambahan pada teknik analisis datanya yaitu analisis deskriptif dan asumsi klasik.

8. **Richard Kofi Akoto dan Dadson Awvunyo Vitor (2014)**

Penelitian terdahulu ini bertujuan untuk mengetahui faktor pengaruh kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Ghana. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Ghana. Variabel dependen berupa kebijakan hutang dan variabel independen terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aktiva dan *growth opportunity*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis data deskriptif dan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas,

berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang. Struktur aktiva dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan: pada bagian variabel kebijakan hutang (dependen) dan variabel profitabilitas (independen) dan ukuran perusahaan. Untuk teknik analisis data statistik deskriptif dan analisis regresi.

Perbedaan: sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Ghana, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen penelitian terdahulu berupa likuiditas, struktur aktiva dan *growth opportunity*, sedangkan penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan

9. **Mudrika Alamsyah Hasan (2014)**

Tujuan dari penelitian terdahulu untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang di perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek. Variabel independen penelitian terdahulu berupa kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan ukuran perusahaan, dengan variabel dependen kebijakan hutang. Populasi di perusahaan sektor kimia dasar tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun terakhir, yaitu tahun 2009-2011. Jumlah populasi sebesar 43 perusahaan, dengan menggunakan *purposive sampling* dan hasil sampling diperoleh 37 perusahaan sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin rendah rasio utang terhadap ekuitas. Teknik analisis data penelitian

terdahulu menggunakan uji F, uji T dan koefisien determinansi R_2 . Kepemilikan manajerial, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan : Kesamaan penggunaan variabel pada Kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, arus kas bebas atau *free cash flow* dan ukuran perusahaan. Teknik analisis data penelitian ini dengan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan uji F, uji T dan koefisien determinansi R_2 . Teknik sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan: Sampel penelitian terdahulu menggunakan tahun 2009 hingga 2011 dan sektor penelitian menggunakan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor pertambangan periode 2011-2015. Terdapat penambahan variabel dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Teknik analisis data pada penelitian ini terdapat tambahan yaitu analisis statistik deskriptif dan asumsi klasik secara lengkap.

10. Nima Sepehr Sadeghian, Mohammad Mehdi Latifi, Saeed Soroush dan Zeinab Talebipour Aghabagher (2012)

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui hubungan kebijakan hutang dan kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Variabel kinerja keuangan dengan Indikator yaitu *Gross Profit Margin*, *Return on Asset (ROA)*, *Tobin Q Ratio*, dan kebijakan hutang dengan indikator total hutang serta terdapat variabel kontrol yaitu ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa hubungan kinerja perusahaan dengan kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan negatif.

Persamaan: variabel menggunakan kebijakan hutang dan ukuran perusahaan serta teknik analisis menggunakan analisis regresi berganda.

Perbedaan: variabel penelitian terdahulu menggunakan variabel kinerja perusahaan sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Teknis analisis data terdapat tambahan pada penelitian ini yaitu analisis deskriptif dan asumsi klasik. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran sedangkan penelitian ini perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori dalam penelitian ini adalah *agency theory*, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

2.2.1 *Agency Theory* (Teori Agensi)

Teori keagenan digunakan pada perusahaan mengenai praktik yang diimplikasikan di perusahaan. Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori mengenai hubungan antara pemegang saham dengan mendelegasikan pengambilan keputusan kepada agen/manajemen penerima pendelagasian (Antonius dan Subarto, 2004:6). Pembahasan teori ini mengenai pemegang saham yang mengimplikasikan pemberian wewenang diberikan ke pengelola perusahaan yaitu manajemen dalam membuat keputusan dan mengelola kegiatan perusahaan.

Manajemen adalah pihak yang bekerja dan mengelola perusahaan demi kepentingan pemegang saham dan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:26). Seseorang yang sudah dipilih sebagai pimpinan perusahaan, maka harus mempunyai rasa tanggung jawab dari seluruh pekerjaan yang dilakukan demi kepentingan pemegang saham. Tujuan manajemen pada perusahaan mengelola perusahaan dengan strategi yang baru, inovasi, mengevaluasi dan mengatasi permasalahan di perusahaan untuk meningkatkan perusahaan agar terus berkembang sesuai lingkungan. Manajemen memiliki peranan dan tugas yang harus dilakukan dalam memperoleh pendanaan untuk perusahaan dari sumber perusahaan sendiri atau dari luar perusahaan seperti hutang. Serta manajemen melakukan penggunaan dan pengelolaan dana perusahaan dalam pengambilan keputusan aktivitas operasi perusahaan yang tepat pada tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan itu sendiri ialah memaksimalkan keuntungan perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

Pemegang saham merupakan individu atau kelompok yang memiliki jumlah saham pada suatu perusahaan. Saham perusahaan yang dimiliki yang ditawarkan melalui penawaran saham dan perusahaan sudah terdaftar di bursa efek. Hal ini perusahaan harus memiliki tanggung jawab pada pemegang saham dan pemilik perusahaan guna untuk keuntungan pemegang saham. Pemegang saham pada perusahaan ini memiliki kekuasaan dan pengendalian di perusahaan berdasarkan jenis saham dan jumlah persentase yang dimiliki perusahaan tersebut. Apabila pemegang saham memiliki jumlah persentase yang besar mempunyai hak dalam memberikan suara seperti halnya pada saat rapat umum pemegang saham

dalam pemilihan pimpinan dewan direksi. Pemegang saham juga berhak dalam pembagian keuntungan perusahaan serta pembagian aset perusahaan ketika perusahaan mengalami likuidasi atau bangkrut.

Hubungan antara pemegang saham dengan pihak manajemen saling terkait dalam kemajuan perusahaan. Kepemilikan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham cukup besar pada perusahaan membuat perusahaan dapat meningkatkan produktivitas dan layanan perusahaan. Perusahaan juga memberikan dengan memaksimalkan keuntungan untuk kesejahteraan kepada pemegang saham. Perusahaan untuk meningkatkan keuntungan dengan mengelola perusahaan yang strategis agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Kewenangan pengelolaan perusahaan diberikan pada pihak pimpinan atau manajer perusahaan agar bertanggung jawab dan sesuai dengan tujuan perusahaan melakukan aktivitas perusahaan.

Hubungan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan terkadang memiliki harapan dan tujuan yang berbeda pada perusahaan. Misalnya pemegang saham mengharapkan pembagian keuntungan perusahaan, sedangkan pihak manajemen keuntungan digunakan untuk proyek baru atau peningkatan produktivitas dan layanan perusahaan. Pada praktik bisnis peran pihak manajemen mengelola perusahaan yang diberi wewenang sehingga teori ini dapat memunculkan adanya *agency problem* dan *agency cost*. Timbulnya konflik keagenan dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan keagenan sehingga menimbulkan *agency cost* dalam mengatasi dan mengurangi konflik keagenan dengan penjelasan sebagai berikut:

a. Agency Problem

Agency problem merupakan masalah dalam teori agensi yang ditimbulkan dari jumlah kepemilikan manajerial yang lebih sedikit dari kepemilikan institusional dan mengakibatkan manajer lebih mementingkan dirinya sendiri dan kurang dalam mengoptimalkan nilai dalam membuat keputusan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Antonius dan Subarto (2004: 7) *agency problem* timbul dari kesenjangan antara pemegang saham dengan manajemen. Masalah keagenan ini dapat muncul karena manajemen yang ingin mendapatkan keuntungan lebih atas jasa yang diberikan untuk mengelola perusahaan. Perusahaan bisa mengurangi masalah keagenan dengan melakukan kebijakan hutang pada kreditur dalam mendanai perusahaan dan dari pendanaan tersebut pemilik dapat berharap mendapatkan keuntungan. Hutang yang besar bisa membuat pihak pengelola bisa lebih disiplin dalam mengelola perusahaan.

Menurut Irham (2014:21) dalam mengatasi masalah keagenan perusahaan bisa menggunakan strategi kebijakan, yaitu:

1. Penerapan mekanisme manajemen dengan jelas dan tegas pada pembagian job dibidang masing-masing.
2. Melakukan penerapan hasil tes kompetensi untuk mengetahui kapabilitas seseorang.
3. Melakukan pengawasan dan berbagai koordinasi lainnya yang dilakukan oleh perusahaan.

4. Mematuhi aturan dan standar yang berlaku di dalam organisasi maupun diluar organisasi.

b. Agency Cost

Biaya keagenan dapat muncul dari masalah keagenan. Masalah keagenan diakibatkan dari masalah kepentingan antara investor dengan manajer. Untuk dapat mengatasi masalah dalam keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan maka dibuat tingkatannya sama. Tingkatan yang sama antara manajer dengan pemilik perusahaan menimbulkan suatu biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa adanya perbedaan dalam struktur kepemilikan dan pengawasan (*control*) dapat menimbulkan peningkatan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat dikurangi dengan kebijakan hutang membuat perusahaan melunasi hutangnya secara periodik yang menjadikan prinsipal sebagai pengawas agar perusahaan dapat efektif dan efisien dalam mengelola perusahaan.

Terdapat dua jenis biaya keagenan pada hutang yaitu *asset substitution* dan *under investment* (Sugiarto, 2009:64). *Asset substitution* merupakan suatu masalah yang muncul pada pemegang saham yang mempunyai insentif dalam penggunaan pengeksploitasian kebijakan hutang saat hutang diberikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang perusahaan dapat meningkatkan produktivitas dan keuntungan yang dihasilkan serta dapat memakmurkan pemberi hutang kepada pemegang saham sehingga meningkatkan nilai saham yang miliki. *Underinvestment* merupakan suatu permasalahan yang timbul dari pemegang saham yang tidak menguntungkan dalam perolehan investasi, namun lebih

menguntungkan pihak kreditor. Hal tersebut menunjukkan jika investasi suatu perusahaan gagal dalam peningkatan keuntungan perusahaan maka dapat merugikan pihak pemegang saham dan kreditor.

Hubungan penelitian ini mengenai kebijakan hutang dengan teori agensi dapat mengurangi permasalahan dalam teori keagenan melalui kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Sugiarto (2009:66) kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan pada hutang jangka pendek untuk pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan jumlah yang lebih besar pada kepemilikan pemegang saham. Perusahaan yang meningkatkan pertumbuhan perusahaan dalam kebijakan hutang saat menghadapi biaya yang lebih tinggi membuat pemegang saham mengawasi perusahaan agar tidak terjadinya kegagalan investasi. Perusahaan yang melakukan pertumbuhan tinggi dengan kebijakan hutang membuat pemegang saham lebih sulit mengamati penggunaan aset perusahaan karena tercampur pendanaan dari saham dan hutang. Manajer dalam mengelola perusahaan diharapkan melakukan kebijakan hutang yang rendah untuk mengurangi biaya keagenan.

2.2.2 Kebijakan Hutang Perusahaan

Hutang atau liabilitas adalah suatu kewajiban yang dimiliki perusahaan yang berasal dari dana eksternal melalui sumber pinjaman dari leasing, perbankan, penjualan obligasi dan sejenisnya (Irham, 2014:153). Setiap perusahaan mempunyai hutang untuk aktivitas operasional dan peningkatan produktivitas perusahaan. Perusahaan yang melakukan kewajiban, apabila tidak dilaksanakan secara tepat waktu kemungkinan perusahaan mendapatkan risiko

dalam usaha dan menerima sanksi dan akibat. Sanksi dan akibat bisa didapat perusahaan seperti pemindahan aset perusahaan kepada kreditur karena perusahaan menggunakan asetnya sebagai jaminan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur.

Hutang dalam laporan keuangan dibagi menjadi dua yaitu hutang jangka pendek/liabilitas lancar dan hutang jangka panjang / liabilitas tidak lancar. Menurut Irham (2014:155) hutang jangka pendek digunakan untuk mendanai kebutuhan kegiatan operasional perusahaan yang tidak bisa ditunda dan yang harus dilunasi kurang dari satu tahun. Kategori umum yang termasuk hutang lancar seperti hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang gaji, dan lain sebagainya. Hutang jangka panjang merupakan dana dari sumber hutang yang digunakan membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang dan umur hutang lebih dari satu tahun (Irham, 2014:158). Beberapa contoh yang termasuk hutang jangka panjang yaitu hutang obligasi, wesel bayar, hutang perbankan dengan kategori jangka panjang dan lain sebagainya.

Kebijakan hutang merupakan pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen untuk memperoleh pendanaan dari luar perusahaan yang digunakan sebagai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini bagian dari salah satu sumber struktur modal. Struktur modal perusahaan terdiri dari jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham dan laba ditahan. Sumber modal perusahaan dapat dibagi menjadi dua yaitu dari sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal dananya berasal dari milik perusahaan sendiri berupa

laba yang tidak dibagikan atau laba ditahan. Sumber eksternal dapat berupa hutang dari pinjaman yang diberikan kreditur kepada perusahaan.

Menurut Irham (2014:154) perusahaan dalam melakukan kebijakan hutang dapat dilihat dari dua sudut pandang perspektif manajemen perusahaan dan perspektif pemegang saham dengan penjelasan sebagai berikut:

- a. Perspektif manajemen perusahaan dalam pengambilan hutang ialah:
 1. Hutang adalah sumber dana alternatif untuk pemberian solusi yang bersifat membangun karena manajemen harus memiliki sifat yang dinamis dan inovasi dalam memperoleh keuntungan.
 2. Untuk menutupi kelemahan pada laporan keuangan dengan menaikkan keuntungan untuk menarik calon investor.
 3. Untuk menurunkan keuntungan yang bertujuan memberikan dividen yang rendah pada penerima pemegang saham.
 4. Untuk menghindari pembayaran pajak yang besar akibat dari pendapatan yang besar.
- b. Perspektif pemegang saham dalam pengambilan hutang ialah:
 1. Bunga dari hutang adalah beban untuk mengurangi pajak sedangkan untuk dividen tidak
 2. Sebagian besar hutang jumlah bunganya tetap, apabila bunga lebih kecil dibandingkan aset operasi bersih maka selisih pengembalian menjadi keuntungan investor ekuitas.

Kebijakan hutang membuat perusahaan mampu memberikan motivasi manajer untuk bekerja secara kreatif dan inovatif. Apabila perusahaan tidak

mempunyai hutang membuat karyawan dan pimpinan dalam bekerja secara kreatif dan inovatif menjadi rendah. Rendahnya semangat dikarenakan tidak ada tanggung jawab dalam pembayaran angsuran hutangnya tiap periode yang ditentukan. Terjadinya suatu kebijakan hutang pada saat nilai investasi perusahaan lebih tinggi dari inflasi.

Hutang dapat menimbulkan kewajiban perusahaan yang harus dibayar di masa yang akan datang yang dapat menggadaikan aktiva sebagai jaminan perusahaan dari hasil transaksi lalu (Keyso *et. al*, 1995 dalam Revi dkk., 2015). Hal ini mengakibatkan manajemen harus mengambil keputusan yang tepat agar perusahaan tidak terjadi likuidasi. Perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat dengan menghitung rasio hutang. perhitungan rasio berguna untuk aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang dengan menunjukkan tingkat keamanan mengenai hutang di Bank. Total hutang diperoleh dari posisi keuangan pada laporan keuangan akhir tahun yang telah diaudit. Adapun perhitungan kebijakan hutang dapat menggunakan rasio solvabilitas. Rasio Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan membayar hutangnya menurut Sofyan (2012:303) sebagai berikut:

1. Rasio Hutang atas Modal atau *Debt Equity Ratio(DER)*

Rasio hutang atas modal merupakan rasio yang menjelaskan kemampuan modal dalam membayar hutang kepada kreditur. Hasil rasio semakin kecil menunjukkan hasil yang baik karena membuat perusahaan menjadi lebih aman pada hutangnya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2. Rasio Hutang atas Aktiva

Rasio hutang atas modal adalah perhitungan rasio yang menggambarkan kemampuan aktiva perusahaan dapat menutupi hutang. Posisi hutang dianggap lebih aman apabila pada aktiva maka hasil rasio harus lebih kecil. Rasio hutang atas aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Hutang atas Aktiva} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Debt Service Ratio* atau Rasio Pelunasan Hutang

Rasio pelunasan hutang merupakan rasio mengenai laba setelah dikurangi bunga, penyusutan dan beban non-kas dapat melunasi hutang dan bunga. Hasil pada rasio ini semakin besar maka semakin baik karena perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya. Dikatakan perusahaan yang sehat apabila laba perusahaan lebih besar dari pembayaran hutangnya. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt Service Ratio} = \frac{\text{Laba Bersih} + \text{Bunga} + \text{Penyusutan} + \text{Beban Nonkas}}{\text{Pembayaran Bunga dan Pinjaman}}$$

2.2.3 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Sedangkan menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan juga berarti kepemilikan jumlah saham perusahaan dengan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh investor dan yang dimiliki pihak internal perusahaan (*insider*). Menurut Berle dan Means (1932) dalam Sugiarto

(2009:36-37) terdapat lima jenis pengendalian dengan prosentase kepemilikan sebagai berikut:

- a. *Private ownership control*: 80% kepemilikan saham dimiliki oleh individu atau kelompok bisnis.
- b. *Majority control*: 50%-80% kepemilikan saham yang dimiliki oleh seseorang atau sekelompok orang yang memiliki kekuasaan dalam memilih direksi.
- c. *Minority control*: kepemilikan saham sejumlah 20%-50% yang dimiliki oleh pemegang saham.
- d. *Management control*: kepemilikan saham sejumlah $< 20\%$ kepemilikan yang tidak mampu mendominasi perusahaan.
- e. *Legal device*: kepemilikan *pyramid* yang kepemilikannya mayoritas dimiliki oleh perusahaan besar.

Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan internal dan kepemilikan eksternal (Weka dan Wahidahwati, 2015). Kepemilikan internal merupakan kepemilikan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak dari perusahaan itu sendiri seperti kepemilikan manajerial berupa manajer, dewan komisaris, dan direktur. Kepemilikan eksternal adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh investor luar perusahaan baik individu atau perusahaan. Kepemilikan eksternal saham perusahaan yang dimiliki individu disebut kepemilikan publik, sedangkan saham yang dimiliki perusahaan lain disebut kepemilikan institusional.

1. Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki atas investor institusional yang dihitung berdasarkan persentase modal perusahaan (Mello dan Person, 2005 dalam Ardika dkk., 2015).

Kepemilikan institusional saham milik perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain atau perusahaan non bank yang perusahaan mengelola dana atas nama orang lain. Contoh kepemilikan institusional seperti perusahaan reksa dana, asuransi, yayasan, perusahaan manufaktur, dan perusahaan lainnya. Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori kepemilikan institusional yaitu bank, pemerintah dan perusahaan anak. Kepemilikan institusional memiliki lima kelebihan dibandingkan kepemilikan individu yang pertama mempunyai sumber daya yang lebih dalam mendapatkan informasi. Kedua lebih profesional dalam menganalisis informasi, sedangkan ketiga mempunyai jaringan bisnis yang kuat. Keempat, mempunyai dorongan yang kuat dalam memonitor kegiatan perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki manfaat dalam memonitor aktivitas manajemen pada perusahaan yang lebih optimal. Pengawasan yang optimal dapat menjamin peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Apabila pemegang saham institusional merasa kinerja perusahaan tidak terlalu bagus dan nilai saham perusahaan yang menurun, maka pemegang saham bisa menjual saham perusahaan ke pasar. Melihat perilaku pemegang saham institusional, maka pihak perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan. Perusahaan selalu mempertimbangkan kebijakan yang diambil mengenai manfaat, inovasi, keefektifan dan risikonya.

Kepemilikan insitusalional yang meningkat dan memiliki proporsi kepemilikan saham yang besar mengakibatkan ada pengawasan yang ketat pada perilaku manajer dan kebijakan perusahaan. Pengawasan kepemilikan institusional dalam memberikan suara melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) ialah forum antara pimpinan perusahaan dengan pemegang saham yang membahas mengenai kebijakan, peraturan, dan langkah stategis perusahaan dalam pengambilan keputusan. Melalui RUPS ini perusahaan dapat melakukan strategi yang efektif dan inovasi dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. RUPS dapat melakukan pengendalian perilaku karyawan dan manajer sebagai pengelola perusahaan.

Kepemilikan institusional yang besar pada hasil persentasi jumlah saham yang beredar dapat mengendalikan perilaku manajer perusahaan yang oportunistik. Hal tersebut menunjukkan adanya keterkaitan kepemilikan institusional dengan teori agensi, karena kepemilikan institusional sebagai pemegang saham dan juga memiliki andil dalam pengawasan dengan pihak manajer. Pengawasan dan pemberian hak suara di RUPS pada kepemilikan institusional bisa mengurangi terjadinya konflik keagenan yang dikarenakan adanya perbedaan kepentingan.

Kepemilikan Institusional ini mempunyai peran penting dalam perusahaan yaitu mencegah pemborosan yang dilakukan manajer. Pencegahan pemborosan ini dilakukan dengan pengawasan yang efektif. Semakin besar persentase kepemilikan insitusalional, maka semakin rendah kebijakan hutang perusahaan dan sebaliknya. Hal ini dikarenakan perusahaan membutuhkan

pendanaan untuk memperluas usahanya, jika kepemilikan institusional mencukupi maka hanya butuh sedikit hutang pada pihak kreditur. Apabila pendanaan itu kurang cukup dari kepemilikan institusional maka perusahaan melakukan mengambil pendanaan dari pihak luar dengan kebijakan hutang.

Perusahaan bisa melakukan strategi yang efektif dan efisien dalam peningkatan pertumbuhan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham institusional diperoleh dari laporan keuangan akhir periode yang telah diaudit. Kepemilikan saham Institusional dan total saham beredar terletak di catatan atas laporan keuangan perusahaan. Perumusan kepemilikan institusional ada dua jenis yaitu:

1. Simbol INST

Pengukuran kepemilikan institusional dengan simbol INST menghasilkan bentuk persentase. Perumusan ini dirumuskan oleh Erni Masdupi (2005) dalam Ardika dkk. (2015) sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100 \%$$

2. Kepemilikan Institusional

Perumusan kepemilikan institusional dari penelitian terdahulu yang dirumuskan oleh Sugiarto (2011) dalam Ni Komang dan I Wayan (2016) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajer sebagai pemegang saham (Yulius dan Joshua, 2007 dalam Ardika dkk., 2015). Para pemegang saham tersebut menjabat sebagai pimpinan perusahaan seperti dewan komisaris, direktur, manajer. Kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dapat menimbulkan pengawasan yang efektif pada kebijakan-kebijakan yang sesuai keputusan manajemen. Keputusan manajemen bisa dirasakan sendiri mengenai manfaat yang diperoleh karena manajer bisa mensejajarkan kepentingan pada saat menjadi pemegang saham perusahaan. Manajer perusahaan bisa mengetahui dan menanggung risiko perusahaan jika terjadi masalah dan kerugian di perusahaan akibat dari pengambilan keputusan yang kurang tepat.

Pemegang saham bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi saham pada perusahaan. Sedangkan manajer perusahaan bertujuan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan dan keuntungan perusahaan serta diharapkan mendapatkan bonus dari peningkatan keuntungan perusahaan. Kepemilikan manajerial pada porsi suatu saham perusahaan semakin besar dapat membuat manajemen lebih inovasi dan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial bisa menyatukan kepentingan pemegang saham dengan manajer. Hal ini terkait dengan teori agensi yang mengenai hubungan prinsipal atau pemegang saham dengan agen yaitu manajer perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang tinggi bukan berarti selalu berakibat baik dalam perusahaan, namun dapat berakibat buruk bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi membuat manajer memiliki hak suara yang tinggi dan memiliki posisi yang kuat dalam mengendalikan perusahaan. Kepemilikan manajerial bisa menimbulkan suatu permasalahan dalam pihak investor eksternal yang kesulitan dalam ikut mengendalikan keputusan dan tindakan yang diambil oleh manajer perusahaan. Perusahaan dapat mengatasi suatu permasalahan mengenai kepemilikan dengan melakukan kebijakan dan peraturan pada perusahaan dalam pembatasan proporsi kepemilikan saham perusahaan pada manajer. Perusahaan juga dapat mengatasi dengan melakukan kebijakan hutang pada pihak kreditur dalam mendanai perusahaan, karena masuknya pihak ketiga yaitu kreditur di perusahaan serta perusahaan bisa mengendalikan secara efektif, efisien dan adil pada perusahaan.

Manajer dapat memiliki saham agar bisa bekerja keras untuk mengelola perusahaan secara efektif. Pengelolaan secara efektif dengan baik dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga para pemegang saham bisa memperoleh dividen. Kondisi tersebut membuat manajer bisa berperan aktif dan secara maksimal karena manajer bisa merasakan kepemilikannya pada perusahaan. Hal ini dapat memperkecil konflik kepentingan antara *agen* dan *prinsipal* dengan memperbesar jumlah kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976).

Kondisi tersebut terbukti dari hasil penelitian terdahulu oleh Revi dkk. (2015) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Jumlah kepemilikan saham manajerial dan total saham berdar di peroleh

dari catatan atas laporan keuangan diakhir periode yang telah diaudit. Terdapat dua rumus dalam penggunaan pengukuran kepemilikan manajerial yaitu:

1. *Managerial ownership* (MOWN)

Perhitungan kepemilikan manajerial ini menggunakan simbol MOWN yang dirumuskan oleh Erni Masdupi (2005) dalam Ardika dkk. (2015) dengan hasil persentase. Perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Manajerial

Perhitungan yang kedua ini tanpa menggunakan persentase yang dirumuskan oleh Sugiarto (2011) dalam Ni Komang dan I Wayan (2016) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Rasio keuangan merupakan perolehan angka dari hasil perbandingan pada pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang terdapat hubungan yang signifikan (Sofyan, 2012:297). Terdapat jenis-jenis rasio keuangan, namun tidak semua perhitungan rasio digunakan. Jenis-jenis rasio menurut Sofyan (2012:301) terdiri dari:

- a. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang jangka pendek perusahaan (Sofyan, 2012:301). Perhitungan rasio likuiditas melalui sumber informasi pada pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. Terdapat 6 perhitungan rasio likuiditas

yaitu rasio lancar, rasio cepat (*quick ratio*), rasio kas atas aktiva lancar, rasio kas atas utang lancar, rasio aktiva lancar dan total aktiva, serta aktiva lancar dan total utang.

- b. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menjelaskan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka panjangnya (Sofyan, 2012:303). Perhitungan rasio ini berasal dari pos-pos yang bersifat jangka panjang. Terdapat beberapa jenis perhitungan pada rasio solvabilitas yaitu rasio utang atas modal, debt service ratio, dan rasio utang atas aktiva.
- c. Rasio profitabilitas/*rentabilitas* merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sofyan, 2012:304). Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas pada variabel independennya dalam mempengaruhi kebijakan hutang. kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dan negatif pada profitabilitas karena semakin menurun profitabilitas perusahaan maka semakin meningkat kebijakan hutang.
- d. Rasio *leverage* merupakan rasio yang mendeskripsikan hubungan antara utang perusahaan dengan modal (Sofyan, 2012:306). Kriteria perusahaan yang baik apabila memiliki hasil perhitungan yang menunjukkan komposisi modal yang lebih besar dibandingkan utang perusahaan. Terdapat beberapa jenis perhitungan rasio leverage yaitu *leverage*, *Capital Adequency Ratio (CAR)* atau rasio kecukupan modal dan *Capital Formation*.
- e. Rasio aktivitas merupakan rasio yang menjelaskan keefektivitasan perusahaan dalam penggunaan aktivia (Kasmir, 2013:113). Rasio ini memiliki kegunaan

sebagai pengukuran tingkat efisiensi sumber daya perusahaan dan penilaian kemampuan perusahaan dalam melakukan aktvitasnya. Terdapat tujuh jenis perhitungan yaitu perputaran piutang, hari rata-rata penagihan piutang, perputaran sediaan, hari rata-rata penagihan sediaan, perputaran modal kerja, aktiva tetap dan aktiva.

- f. Rasio pertumbuhan merupakan perhitungan rasio yang mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi perusahaan dalam kondisi di pertumbuhan prekonomian (Kasmir, 2013:116). Terdapat beberapa jenis perhitungan pada rasio pertumbuhan menurut (Sofyan, 2012:310) yaitu kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share* (EPS), dan kenaikan dividen per *share*, kenaikan aset perusahaan.
- g. *Market based* (Penilaian pasar) merupakan perhitungan rasio yang digunakan pada pasar modal mengenai prestasi perusahaan di pasar modal (Sofyan, 2012:310) . Jenis perhitungan rasio penilaian pasar ada dua yaitu *Price Earning Ratio* dan *Market to Book Value Ratio*. *Price Earning Ratio* merupakan perbandingan harga saham dengan pendapatan yang diterima, jika hasilnya tinggi berarti perkiraan prestasi perusahaan dimasa yang akan datang tinggi. *Market to Book Value Ratio* merupakan perhitungan rasio dengan membandingkan harga saham di pasar dengan nilai buku saham di laporan posisi keuangan.
- h. Rasio produktivitas merupakan rasio penilaian perusahaan dari sudut pandang tingkatan produktivitasnya melalui unit atau kegiatan yang dinilai (Sofyan, 2012:311). Rasio ini digunakan untuk manajemen dalam menilai kondisi

perusahaan dan untuk pengambilan keputusan dalam produktivitas perusahaan. Terdapat tiga jenis perhitungan rasio produktivitas yaitu rasio karyawan atas penjualan, rasio biaya per karyawan, rasio penjualan terhadap space ruangan, rasio laba terhadap karyawan, dan rasio laba terhadap cabang.

Penelitian ini menggunakan rasio keuangan profitabilitas karena profitabilitas memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan pimpinan dalam melakukan sumber pendanaan dengan berhutang. Profitabilitas yang berarti laba perusahaan yang dihasilkan dari pendapatan dikurangi biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan perusahaan. Perusahaan menggunakan laba pada saat perusahaan ingin berinvestasi untuk menghasilkan laba yang lebih besar atau laba tersebut disimpan akan digunakan di masa yang akan datang. Laba yang meningkat dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan. Untuk menentukan laba yang dapat dihitung dengan jelas pada hasil dari ekuitas yang dimiliki maka dapat dihitung menggunakan rasio. Jadi pengukuran penelitian ini menggunakan *Return On Equity* (ROE) yang berbeda dengan penelitian terdahulu.

Rasio profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Terdapat enam jenis rasio profitabilitas menurut Sofyan (2012:304) yaitu:

1. Margin Laba (*Profit Margin*)

Pengukuran rasio ini menggunakan laba bersih setelah pajak pada penjualan. Hasil yang tinggi pada rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan beroperasi dengan baik. Perhitungan rumusan *Net Profit*

Margin sebagai berikut:

$$\text{Margin Laba (Profit Margin)} = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset adalah perputaran aktiva dalam penjualan. Semakin besar hasil ROA maka semakin baik hasil perputaran aktiva. Hal ini dikarenakan aktiva dapat lebih cepat untuk memperoleh laba. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Return on Investment (ROI)* atau *Return On Equity (ROE)*

Perhitungan ROE merupakan rasio perhitungan profitabilitas dalam menentukan perolehan laba bersih yang diukur dengan modal perusahaan yang dimiliki. Semakin besar hasil perhitungannya maka semakin bagus.

Perhitungan rumus ROE sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata modal}}$$

4. *Return on Total Asset*

Perhitungan rasio ini menentukan seberapa besar laba bersih yang didapat apabila diukur dengan nilai aktiva. Hasil perhitungan rasio ini semakin besar bahwa menunjukkan semakin baik. Perhitungan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Total Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata Total Aktiva}}$$

5. *Basic Earning Power*

Rasio ini memperhitungkan perolehan laba dari laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Semakin besar hasil rasionya maka semakin bagus. Hal ini dikarenakan total aktiva dalam menghasilkan laba dapat lebih besar. Perhitungan rasio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

6. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang memperlihatkan seberapa besar perlembar saham dalam memperoleh laba. Semakin besar hasil dari rasio EPS maka semakin bagus. Hal ini lebih disenangi oleh pemegang saham, calon pemegang saham dan manajer karena hasil laba dari perlembar saham. Perhitungan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bagian saham bersangkutan}}{\text{Jumlah Saham}}$$

2.2.5 *Free Cash Flow*

Laporan arus kas merupakan laporan dari perusahaan mengenai aktivitas investasi, pendanaan, dan operasi selama satu periode (Brigham dan Houston, 2011:59). Aktivitas investasi di arus kas berupa keluar masuknya kas mengenai investasi jangka panjang perusahaan. Aktivitas pendanaan pada arus kas merupakan aliran kas perusahaan dalam aktivitas mengenai hutang, saham atau dividen. Sedangkan, aktivitas operasi di arus kas berupa laba bersih, depresiasi, perubahan aktiva lancar dan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2011:59).

Arus kas pada aktivitas operasi merupakan bagian komponen dari perhitungan arus kas bebas untuk pengambilan keputusan manajerial pada data akuntansi.

Free cash flow (Arus kas bebas) merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya ditempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi (Brigham dan Houston, 2011:65). Sedangkan menurut Jensen dan Meckling (1986) *free cash flow* adalah kelebihan kas perusahaan dalam mendanai semua proyek yang mempunyai *net present value* positif setelah membagi dividen. *Net present value* ialah selisih antara pemasukan dan pengeluaran pada kas dalam mendanai suatu proyek perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* yang meningkat bisa menimbulkan konflik keagenan pada pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan.

Free cash flow (Arus kas bebas) dapat juga disebut arus kas dari aset. *Free cash flow* mempunyai karakteristik dalam menjelaskan mengenai arus kas bebas itu sendiri. Karakteristik arus kas bebas yang pertama yaitu arus kas yang benar tersedia untuk investor karena untuk strategi manajer perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kedua arus kas bebas dana yang tersedia untuk investor, namun setelah dikurangi investasi yang dibutuhkan pada operasi perusahaan.

Pemegang saham mengharapkan pembagian dividen dari *free cash flow*, sedangkan pihak manajemen memanfaatkan keuntungan dengan membagikan bonus pada manajer atau melakukan investasi pada perusahaan. Perusahaan dalam mengatasi masalah keagenan dengan cara manajemen membuat

pengambilan keputusan melalui hutang dalam melakukan sumber pendanaan. Kebijakan hutang terkait *free cash flow* bisa mengurangi *agency cost* dan *conflict agent*. Hal tersebut terkait dengan kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh *free cash flow*.

Indikator *free cash flow* terdapat dua jenis perhitungan dalam menghitung arus kas bebas atau arus kas dari aset menurut Brigham dan Houston (2011) serta Ross *et.al.* (2015):

1. Menurut Brigham dan Houston (2011: 66-67) dalam perhitungan arus kas bebas ada dua yaitu :

- a. $FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{investasi bruto pada modal operasi}$

Arus kas operasi dalam penjumlahannya diperoleh dari laba operasi setelah pajak ditambah dengan depresiasi dan amortisasi. Sedangkan investasi bruto modal operasi penjumlahannya dari investasi bersih ditambah depresiasi dan amortisasi.

- b. $FCF = \text{NOPAT} - \text{investasi bersih pada modal operasi.}$

NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) atau disebut laba operasi setelah pajak. NOPAT dapat diperoleh melalui laporan laba rugi komprehensif. Sedangkan investasi bersih pada modal operasi diperoleh melalui selisih antara modal operasi atau aktiva operasi tahun ini dengan modal operasi atau aktiva bersih tahun sebelumnya.

Hasil suatu perhitungan menunjukkan apabila angka NOPAT yang dimiliki positif berarti investasi yang dihasilkan tinggi pada aktiva operasi sehingga mengakibatkan arus kas bebas negatif. Dikarenakan arus kas

bebas negatif menunjukkan bahwa investasi operasi digunakan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Arus kas bebas negatif tapi NOPAT positif belum tentu selalu buruk karena terkait alasan arus kas bebas. Apabila arus kas bebas negatif diakibatkan NOPAT yang negatif berarti kemungkinan perusahaan mempunyai masalah dalam kegiatan operasinya. Pada perusahaan yang baru berjalan atau mempunyai lini produk baru arus kas bebas negatif dan NOPAT negatif dikecualikan.

2. *Free cash flow* mempunyai tiga komponen perhitungan menurut Ross *et. al.* (2015: 45) yaitu arus kas operasi, belanja modal bersih dan perubahan modal kerja. Arus kas operasi adalah selisih antara pendapatan dengan biaya yang diperoleh melalui laporan arus kas. Belanja modal merupakan pengeluaran yang dilakukan untuk penambahan modal dan pemeliharaan modal yang dapat menambahkan aset. Sedangkan modal kerja bersih adalah selisih antara total aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan, apabila hasil positif menunjukkan perusahaan tersebut sehat (Ross *et. al.* 2015: 31). Berikut perhitungan *free cash flow* menurut Ross *et. al.* (2015: 48) yaitu:

$$FCF = AKO - NCS - NWC$$

Keterangan:

FCF : *Free cash flow*

AKO (Arus Kas Operasi) : Aliran kas operasi perusahaan

NCS (*Net Capital Service*) : Belanja modal perusahaan

NWC (*Net Working Capital*) : Pengeluaran modal kerja perusahaan

Penjelasan pengukuran *free cash flow* menurut Mudrika (2014) sebagai berikut:

1. Aliran kas operasi merupakan kas yang berasal dari aktivitas pendapatan perusahaan bukan dari aktivitas pendanaan dan yang lainnya.
2. Pengeluaran modal atau belanja modal ialah pengeluaran bersih pada aset tetap yaitu aktiva tetap bersih akhir periode dikurangi aktiva tetap bersih awal periode.
3. *Net Working Capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar di periode yang sama.

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dengan pasar (Sugiarto, 2009:121). Ukuran memiliki dua peran menurut Sugiarto (2009:121) yaitu yang pertama mempunyai dampak yang berbeda pada pengambilan keputusan perusahaan mengenai pendanaan. Peran kedua dalam ukuran perusahaan yang besar akan sulit mengalami kebangkrutan. Ukuran perusahaan diketahui dari besar atau kecilnya yang dimiliki perusahaan melalui total aset perusahaan. Total aset bisa diketahui dari posisi keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh pada kebijakan hutang. Semakin besar total aktiva, maka dalam perolehan dana juga bisa semakin besar. Semakin besarnya aset perusahaan pihak kreditur atau lembaga keuangan dengan mudah memberikan hutang kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar dapat digunakan sebagai jaminan untuk hutang kepada lembaga keuangan seperti kreditur. Semakin besarnya ukuran perusahaan bisa

dimanfaatkan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur. Hal ini terbukti pada penelitian terdahulu yang dilakukan Ni Komang dan I Wayan (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan *logaritma natural* dari *total asset*. Penggunaan *logaritma natural* berfungsi untuk mengurangi adanya kerentangan data satu dengan data yang lainnya. Total aset digunakan sebagai ukuran perusahaan karena nilai dari total aset lebih stabil daripada nilai pos laporan keuangan lainnya. Total aset perusahaan terdiri dari aset lancar, aset tetap, dan aset tidak berwujud. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan pada penelitian terdahulu oleh Indrajaya (2011) dalam Ni Komang dan I Wayan (2016) sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Asset})$$

2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan peningkatan atau penurunan aset perusahaan dalam mempertahankan posisi perusahaan. *Asset* adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan merupakan perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio pertumbuhan perusahaan menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi perusahaan ditengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usaha (Kasmir, 2013: 114-115). Pertumbuhan perusahaan ini menunjukkan perusahaan sedang melakukan perluasan atau perkembangan perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan untuk mendukung perkembangan usahanya.

Pertumbuhan perusahaan ini mempunyai kaitan dengan penelitian ini pada kebijakan hutang. Kebijakan hutang ialah keputusan pendanaan yang diambil perusahaan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih membutuhkan dana yang besar dan cukup untuk perkembangan perusahaan yang diperoleh dari luar perusahaan. Pendanaan dari luar perusahaan dengan hutang lebih didukung karena biaya yang lebih murah daripada mengeluarkan saham dengan biaya emisi yang lebih besar. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat yang dikelola oleh manajemen sangat didukung oleh pemegang saham agar peningkatan keuntungan investasi dapat diperoleh melalui pertumbuhan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan teori agensi mengenai hubungan pemegang saham dengan manajemen sebagai pengelola perusahaan.

Rasio pertumbuhan terdapat beberapa jenis perhitungan dalam menganalisis laporan keuangan yaitu laba bersih, pertumbuhan penjualan, dividen per saham dan pendapatan per saham (Kasmir, 2013:115). Menurut Handayani (2009) dalam Weka dan Wahidahwati (2015) perhitungan perusahaan menggunakan total aset. Terdapat dua perhitungan dalam mengukur pertumbuhan perusahaan yaitu:

- a. Perhitungan pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan Weka dan Wahidahwati (2015), sebagai berikut:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aktiva Akhir Tahun}}{\text{Total Aktiva Awal Tahun}}$$

b. Perhitungan pertumbuhan perusahaan menurut Sofyan (2012: 310) yaitu:

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{Total Aset Tahun ini} - \text{Total Aset Tahun lalu}}{\text{Total Aset Tahun lalu}}$$

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Ardika, dkk. (2015) dari hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Manajer perusahaan dapat bekerja untuk kepentingan pemegang saham sehingga pemilik institusional kurang mampu dalam memantau kebijakan hutang perusahaan. Hal ini yang juga memiliki arti apabila perusahaan pada kepemilikan institusional lebih besar maka dapat membuat kebijakan hutang perusahaan semakin tinggi. Kepemilikan institusional semakin lebih besar dapat meningkatkan pengawasan perusahaan lebih tinggi juga, karena perusahaan dapat memiliki sifat kehati-hatian pada perusahaan tersebut. Hal ini kepemilikan institusional juga dapat menurunkan biaya agensi, karena terdapat pengawasan yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun (Crutchley, *et. al.*, 1999 dalam Ni komang dan Wahidahwati, 2016). Menurut Nuraina (2012) dalam Ardika dkk. (2015) bahwa terdapat pengawasan yang ketat dari pihak investor sehingga manajer dapat melakukan penggunaan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

Apabila dalam perusahaan tidak ada kepemilikan institusional pengawasan yang ketat dapat membuat perilaku manajer cenderung memiliki hutang yang tinggi. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang dilakukan manajer berdasarkan kepentingan pribadi bukan kepentingan pemilik. Kepemilikan

institusional dapat membuat perilaku manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan agar tidak terjadinya hutang yang terlalu tinggi. Kepemilikan institusional ini berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang dikarenakan jumlah persentase yang besar sehingga semakin kecil penggunaan hutang (Ni Komang dan I Wayan, 2016). Menurut Ardika dkk. (2015) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dikarenakan perbedaan jumlah besar atau kecilnya suatu kepemilikan institusional dalam pengambilan keputusan manajemen. Menurut Indah (2016) serta Weka dan Wahidahwati (2015) bahwa kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena tidak berperan aktif dalam perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan saham pada manajer untuk meningkatkan kinerja manajer. Tujuan peningkatan kinerja manajer diupayakan bisa memotivasi manajer agar lebih memaksimalkan kinerja untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Besarnya persentase kepemilikan manajer maka semakin rendah hutang perusahaan. Rendahnya tingkat hutang perusahaan ini disebabkan manajer tidak terlalu banyak mengambil dana eksternal untuk perusahaan karena perusahaan mampu mendanai sendiri aktivitas usaha perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menurut Revi dkk. (2015) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian terdahulu tersebut sesuai dengan peningkatan manajerial dapat menurunkan keputusan pengambilan hutang oleh manajer. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Ardika dkk. (2015). Kepemilikan

manajerial dari penelitian Ardika dkk. (2015) tidak berpengaruh pada kebijakan hutang. Tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial pada kebijakan hutang diduga karena sedikitnya persentase kepemilikan manajerial dan pengendalian yang kurang efektif perusahaan pada kebijakan hutang.

2.2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Revi dkk. (2015) bahwa pada variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila laba perusahaan yang dihasilkan semakin meningkat maka perusahaan dalam mengambil keputusan kebijakan hutang semakin menurun. Penurunan kebijakan hutang yang memiliki hubungan dengan profitabilitas karena perusahaan dapat memenuhi kebutuhan perusahaan dalam mendanai kegiatan perusahaan. Meningkatnya profitabilitas perusahaan dapat bermanfaat dalam menutupi kewajiban perusahaan. Pada profitabilitas perusahaan dapat mendanai kebutuhannya melalui pihak internal. Semakin tinggi kepemilikan manajerial di perusahaan, maka semakin rendah kebijakan hutang. Apabila kepemilikan manajerial rendah maka kebijakan hutang dapat meningkat.

Profitabilitas merupakan kemampuan modal perusahaan dalam menginvestasikan modal dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Pengukuran profitabilitas dengan *Return On Equity* (ROE) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian menurut Arif dkk. (2016) dan Revi dkk. (2015) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dikarenakan semakin besar tingkat profitabilitas

maka dapat menurunkan kebijakan hutang. Menurut penelitian Weka dan Wahidahwati (2015) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan penelitian tersebut hasilnya berbeda dengan penelitian yang lainnya.

2.2.11 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* yang meningkat bisa menimbulkan konflik keagenan pada pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan. Pemegang saham mengharapkan pembagian dividen dari *free cash flow*, sedangkan pihak manajemen memanfaatkan keuntungan dengan membagikan bonus pada manajer atau melakukan investasi pada perusahaan. Perusahaan bisa mengendalikan konflik keagenan dengan melakukan penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan. Menurut Weka dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar *free cash flow* perusahaan sehingga akan didistribusikan kepada pemegang saham dapat membuat perusahaan melakukan kebijakan hutang yang semakin besar.

Peningkatan *free cash flow* menimbulkan kebijakan hutang pada perusahaan karena sebagai pengurangan terjadinya konflik keagenan dan *agency cost*. Hubungan *free cash flow* menimbulkan kebijakan hutang karena pelunasan hutang menggunakan kas yang dikeluarkan secara periode sesuai ketentuan kontrak. Kebijakan hutang dapat mengurangi keinginan pihak pengelola dalam penggunaan *free cash flow* pada aktivitas perusahaan yang tidak optimal. Menurut Indah (2015) *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang karena peningkatan *free cash flow* mengurangi kebijakan hutang yang

disebabkan aliran kas untuk pembiayaan operasional perusahaan yang dialokasikan pada laba ditahan. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian Weka dan Wahidahwati (2015) bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang karena peningkatan *free cash flow* bisa menimbulkan kebijakan hutang pada perusahaan.

2.2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan diketahui melalui proporsi aset perusahaan. Perusahaan yang ukurannya besar dalam penggunaan hutang juga besar. Tingginya hutang perusahaan maka kewajiban yang dibayar perusahaan semakin tinggi, sedangkan hutang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai perusahaan dengan modalnya sendiri. Menurut teori agensi pihak pemegang saham mendelegasikan manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga diharapkan manajer dapat mampu menjadi kan perusahaan yang besar.

Ukuran perusahaan dilihat dari aktiva yang digunakan selama aktivitas operasi perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menurut Arif dkk. (2016), Mudrika (2014), Ni Komang dan I Wayan (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin meningkatnya kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar dengan pendanaan yang diperoleh dari pendanaan eksternal. Hasil penelitian terdahulu juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shadegian *et.al* (2012) serta Akoto dan Vitor (2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

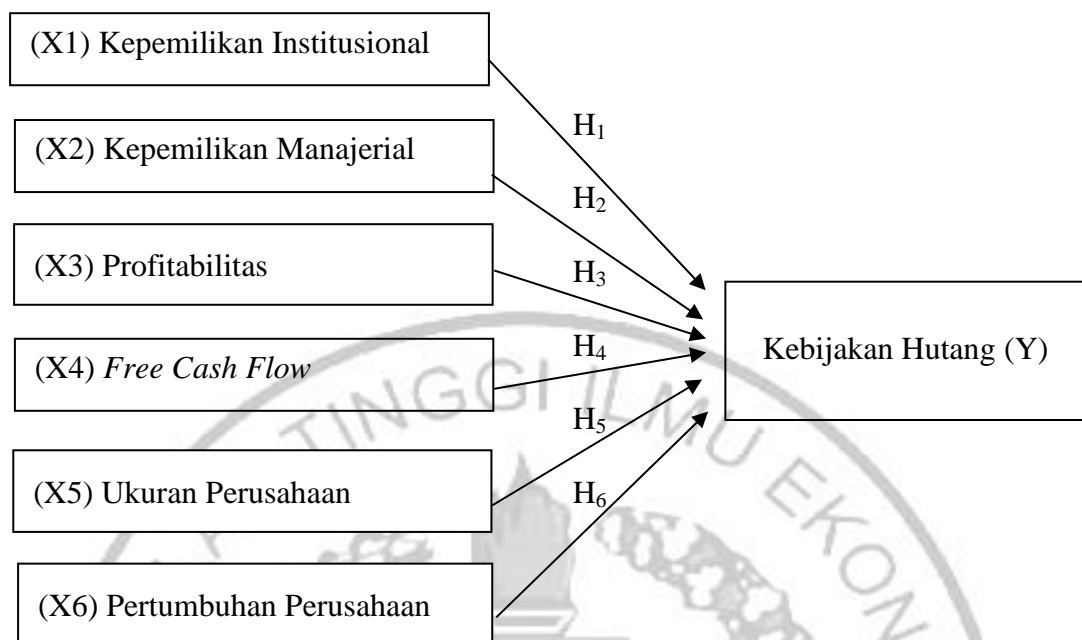
2.2.13 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan menjelaskan mengenai perkembangan usaha yang dijalankan dari tahun awal tahun dan akhir tahun yang diketahui dari aset perusahaan. Pemegang saham memberikan wewenang pada manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan untuk selalu meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar untuk kegiatan usaha sehingga dapat mendorong manajemen melakukan kebijakan hutang. Kaitannya pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang pada meningkatnya pertumbuhan perusahaan, membuat semakin besarnya jumlah kebijakan hutang dikarenakan hutang dipakai untuk menambah aset perusahaan.

Hasil penelitian Arif dkk. (2016) dan Shadegian *et.al* (2012) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengaruh positif dan signifikan dikarenakan pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi maka struktur modal perusahaan juga semakin tinggi bisa melakukan pendanaan eksternal melalui pinjaman pada kreditur. Terdapat perbedaan hasil penelitian yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Weka dan Wahidahwati, 2015). Tidak ada pengaruh dikarenakan tidak mampu mempengaruhi hutang yang dapat mengurangi *agency cost*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 kerangka pemikiran berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis pada penelitian yang menjelaskan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan dugaan sementara dari rumusan masalah penelitian untuk diuji kebenarannya yang berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diambil sebagai berikut:

H1: kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan hutang.

H2: kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan hutang.

H3 : profitabilitas berpengaruh pada kebijakan hutang.

H4 : *Free Cash Flow* berpengaruh pada kebijakan hutang.

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang.

H6: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang.