

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, yaitu antara lain :

1. **Richard Kofi Akoto dan Dadson Awunyo-Vitor (2013)**

Penelitian meneliti faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal Perusahaan yang berasal dari hutang. Faktor-faktor tersebut ialah ukuran Perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan pertumbuhan Perusahaan. Dan hasil penelitian menyimpulkan bahwa :

- a. Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara total hutang dan ukuran perusahaan, signifikan dan positif antara ukuran perusahaan dan hutang jangka pendek, serta tidak signifikan dan positif antara ukuran Perusahaan dengan hutang jangka panjang.
- b. Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara total hutang dan profitabilitas, signifikan positif antara hutang jangka pendek dan profitabilitas, serta ada hubungan yang tidak signifikan dan negatif antara hutang jangka panjang dan profitabilitas.
- c. Terdapat hubungan yang signifikan dan negatif antara hutang jangka pendek dan likuiditas, namun ada hubungan yang signifikan dan positif antara hutang jangka panjang dan likuiditas.

- d. Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara total hutang dan struktur aset, hutang jangka pendek dan struktur aset, serta hutang jangka panjang dengan struktur aset Perusahaan.
- e. Terdapat hubungan signifikan negatif antara hutang jangka pendek dengan pertumbuhan dan signifikan positif antara hutang jangka panjang dengan pertumbuhan perusahaan.

2. Rona Mersi Narita (2012)

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas dan free cash flow terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 hingga 2010. Dan dari populasi tersebut, sampel yang digunakan ialah yang memenuhi syarat yaitu 82 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 hingga 2010. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Metode statistik yang digunakan ialah Analisis Regresi Linear Berganda, dengan pengujian hipotesis uji statistik t dan uji statistik F. Hasil penelitian membuktikan bahwa :

- a. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan,
- b. Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan hutang Perusahaan,
- c. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan,
- d. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan, dan
- e. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan.

3. **Eva Larasati (2011)**

Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dividen sebagai variabel bebasnya dan kebijakan hutang sebagai variabel terikat. Tujuan penelitian ini ialah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dividen terhadap kebijakan hutang Perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 197 perusahaan (Indonesia *Capital Market Directory*, 2009). Dan metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan :

- a. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- b. Kepemilikan insitusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang.
- c. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang.

4. **Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)**

Penelitian ini mengambil variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan Perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas sebagai variabel independen. Serta mengambil kebijakan hutang sebagai variabel dependennya. Tujuan penelitian ini ialah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan Perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sampel penelitian ini

menggunakan 31 Perusahaan manufaktur dan non manufaktur kecuali Perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai 2007. Sampel diambil dengan menggunakan *purposive sampling method* berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Dan hasilnya mengindikasikan bahwa :

- a. Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Sedangkan kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

5. Yulius Jogi Christiawan dan Josua Tarigan (2007)

Penelitian yang dilakukan peneliti ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan pengambilan keputusan bisnis pada Perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan tanpa kepemilikan manajerial. Keputusan bisnis tersebut meliputi keputusan keuangan, keputusan operasional dan keputusan bisnis secara keseluruhan yang masing-masing diproksikan dengan kebijakan hutang, kinerja dan nilai Perusahaan. Populasi dalam penelitian ini ialah semua perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana sebelum tahun 2003 di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan untuk periode pengamatan yang dilakukan adalah untuk jangka waktu tiga tahun yaitu meliputi laporan keuangan tahun 2003 sampai dengan 2005. Laporan keuangan yang dijadikan data penelitian meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan catatan atas laporan keuangan yang ada di Pojok Profesi Fakultas Ekonomi UK Petra. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive*, yaitu dengan melihat kelengkapan data laporan keuangan. Kelengkapan yang dimaksud adalah kelengkapan pengungkapan nama

manajemen dan pemegang saham yang ada di dalam catatan atas laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan yang tidak secara lengkap mengungkapkan hal ini, maka laporan keuangan tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian. Selain itu juga dilihat apakah Perusahaan tersebut pada tahun 2005 tidak *delisting*. Syarat ini diberlakukan karena terkait dengan ketersediaan data harga saham tahun 2005.

Dan hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat perbedaan kebijakan hutang dan nilai Perusahaan antara Perusahaan dengan dan tanpa kepemilikan manajerial. Namun, tidak ada perbedaan kinerja antara Perusahaan dengan dan tanpa kepemilikan manajerial.

Tabel 2.1
Peneleitian Terdahulu

No	Tahun	Nama Peneliti	Metode Penelitian	Hasil Temuan	Persamaan	Perbedaan
1	2013	Richard Kofi Akoto dan Dadson Awunyo-Vitor	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel Independen : ukuran Perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan pertumbuhan Perusahaan. - Variabel Dependen : kebijakan hutang. - Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, Uji F, Uji t 	<ul style="list-style-type: none"> - Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara total hutang dan ukuran perusahaan, signifikan dan positif antara ukuran perusahaan dan hutang jangka pendek, serta tidak signifikan dan positif antara ukuran Perusahaan dengan hutang jangka panjang. - Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara total hutang dan profitabilitas serta hutang jangka pendek dan profitabilitas. Namun, ada hubungan yang tidak signifikan dan negatif antara 	<ul style="list-style-type: none"> - Sampel perusahaan menggunakan perusahaan manufaktur. - Variabel Independen : likuiditas - Variabel dependen: Kebijakan hutang - Teknik analisis menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji F, uji t 	<ul style="list-style-type: none"> -Variabel independen pada penelitian terdahulu terdapat ukuran Perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan struktur aset. Pada penelitian sekarang, variabel tersebut tidak ada. Namun, terdapat variabel independen kepemilikan institusional dan <i>free cash flow</i> pada penelitian sekarang yang tidak ada pada penelitian terdahulu.

				<p>hutang jangka panjang dan profitabilitas.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat hubungan yang signifikan dan negatif antara hutang jangka pendek dan likuiditas, namun ada hubungan yang signifikan dan positif antara hutang jangka panjang dan likuiditas. - Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara total hutang, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dengan struktur aset Perusahaan. - Terdapat hubungan signifikan negatif antara hutang jangka pendek dengan pertumbuhan dan 		
--	--	--	--	---	--	--

				signifikan positif antara hutang jangka panjang dengan pertumbuhan perusahaan.		
2	2012	Rona Mersi Narita	<p>-Variabel Independen : ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas dan free cash flow</p> <p>-Variabel dependen : kebijakan hutang</p> <p>-Penelitian ini melibatkan Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 hingga 2010.</p> <p>-Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linear Berganda, dengan</p>	<p>- Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan,</p> <p>- Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan hutang Perusahaan,</p> <p>- Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan,</p> <p>- Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan, dan</p> <p>-Profitabilitas berpengaruh terhadap</p>	<p>-Variabel independen: kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> dan likuiditas</p> <p>- Variabel dependen : kebijakan hutang</p>	<p>- Variabel Independen : ukuran Perusahaan dan profitabilitas</p> <p>- Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis regresi berganda, Uji F, uji t</p> <p>- Hanya menggunakan 2 tahun periode pengamatan (2009-2010).</p>

			pengujian hipotesis uji statistik t dan uji statistik F	kebijakan hutang Perusahaan.		
3	2011	Eva Larasati	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel Independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dividen -Variabel dependen : kebijakan hutang -Penelitian ini melibatkan Perusahaan-perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 197 perusahaan (Indonesia <i>Capital Market Directory</i>, 2009) -Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan melakukan uji 	<ul style="list-style-type: none"> -Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang -Kepemilikan insitusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang. -Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. 	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel Independen : kepemilikan institusional - Variabel dependen : kebijakan hutang - Teknik analisis menggunakan analisis regresi berganda. - Uji hipotesis menggunakan uji <i>R Square</i> dan uji t. - Periode pengamatan selama 5 tahun. 	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel Independen : kepemilikan manajerial dan dividen. - Sampel yang digunakan pada penelitian ini ialah Perusahaan manufaktur. Dan pada penelitian sekarang menggunakan sampel Perusahaan industri bahan baku yang terdaftar di BEI.

			koefisien determinasi dan uji t.			
4	2009	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan Perusahaan, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas. - Variabel dependen : kebijakan hutang - Sampel penelitian ini menggunakan 31 Perusahaan manufaktur dan non manufaktur kecuali Perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai 2007. Sampel diambil dengan menggunakan <i>purposive sampling method</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. - Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. - Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. - Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. - <i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang. - Profitabilitas berpengaruh terhadap 	Persamaan dengan penelitian sekarang terdapat pada beberapa variabel independennya yaitu kepemilikan institusional dan <i>free cash flow</i> serta variabel dependennya yaitu kebijakan hutang.	Perbedaan dengan penelitian sekarang yaitu pada variabel independen kepemilikan manajerial, dividen, pertumbuhan Perusahaan dan profitabilitas. Selain pada variabel independen, perbedaan juga terdapat pada sampel yang digunakan. Pada penelitian Indahningrum dan Handayani menggunakan sampel Perusahaan manufaktur dan non manufaktur kecuali Perusahaan

				kebijakan hutang.		pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan juga periode pengamatan yang hanya 3 tahun dari tahun 2005 hingga 2007. Sedangkan pada penelitian sekarang, sampel yang digunakan ialah Perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 5 tahun (2009 – 2013).
5	2007	Yulius Jogi Christiawan dan Josua Tarigan	- Penelitian Yulius dan Josua menguji pengaruh pengambilan keputusan bisnis Perusahaan dengan adanya kepemilikan manajerial dan tanpa kepemilikan manajerial. Keputusan	Hasil penelitian menyatakan bahwa : - Terdapat perbedaan keputusan bisnis mengenai kebijakan hutang antara Perusahaan dengan kepemilikan manajerial	Persamaan dengan penelitian sekarang ialah pada variabel dependen kebijakan hutang.	- Perbedaan dengan penelitian sekarang yaitu pada variabel dependen kepemilikan manajerial. - Kemudian pada kerangka pikir yang

			<p>bisnis tersebut diproksikan dengan kebijakan hutang, kinerja dan nilai Perusahaan.</p> <p>- Populasi dalam penelitian ini ialah semua perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana sebelum tahun 2003 di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan untuk periode pengamatan yang dilakukan adalah untuk jangka waktu tiga tahun yaitu meliputi laporan keuangan tahun 2003 sampai dengan 2005. Laporan keuangan yang dijadikan data penelitian meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba</p>	<p>dan tanpa kepemilikan manajerial.</p> <p>- Terdapat perbedaan keputusan bisnis mengenai nilai Perusahaan antara Perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan tanpa kepemilikan manajerial.</p> <p>- Tidak ada perbedaan keputusan bisnis mengenai kinerja antara Perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan tanpa kepemilikan manajerial.</p>		<p>digunakan. Pada penelitian Yulius dan Josua, terdapat dua uji pengaruh dan keduanya dibandingkan serta melihat perbedaannya.</p>
--	--	--	--	--	--	---

			<p>rugi dan catatan atas laporan keuangan yang ada di Pojok Profesi Fakultas Ekonomi UK Petra. Pemilihan sampel dilakukan dengan <i>purposive</i>, yaitu dengan melihat kelengkapan data laporan keuangan.</p>			
--	--	--	--	--	--	--

2.2 Landasan Teori

Landasan teori pada penelitian ini, mengenai : *agency theory*, kepemilikan institusional, likuiditas, *free cash flow* dan kebijakan hutang.

2.2.1 *Agency Theory* (Teori Agensi)

Teori keagenan merupakan teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Larasati (2011) Dalam perjalanannya, pihak manajemen yang berfungsi melaksanakan pengelolaan Perusahaan, memunculkan *agency cost* karena Perusahaan harus membayar tidak sedikit untuk keprofesionalan mereka mengelola Perusahaan.

Masalah keagenan pertama terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya perusahaan bisa dijalankan sesuai keinginan manajemen itu sendiri. Masalah keagenan kedua terjadi jika terdapat pemegang saham mayoritas, sehingga terdapat pemegang saham mayoritas yang dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya pemegang saham mayoritas memiliki kendali mutlak dibanding pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham mayoritas bisa melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya, tetapi kemungkinan merugikan pemegang saham minoritas (Tarjo, 2005).

Hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasi perusahaan. Agen sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana dipercayakan pemegang saham (*principal*), untuk meningkatkan kemakmuran prinsipal melalui peningkatan nilai perusahaan. Sebagai imbalannya agen akan memperoleh gaji, bonus, dan berbagai kompensasi lainnya. Dalam suatu organisasi, pemegang saham merupakan prinsipal dan manajer adalah agen mereka. Pemegang saham menyewa manajer dan mengharapkan ia untuk bertindak bagi kepentingan mereka. Tantangannya ialah bagaimana cara untuk memotivasi agen sedemikian rupa sehingga mereka akan menjadi sama produktifnya seperti jika mereka adalah pemilik.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam pengambilan keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status. Konflik kepentingan semakin meningkat disaat prinsipal tidak dapat dengan mudah memantau tindakan agen. Pemegang saham tidak dapat memantau aktivitas agen setiap harinya untuk memastikan bahwa ia bekerja untuk kepentingan mereka.

Oleh karena itu, prinsipal tidak memiliki informasi yang mencukupi mengenai kinerja agen. Situasi ini yang disebut dengan asimetri informasi. Hal ini bisa menyebabkan penyajian informasi yang salah kepada prinsipal. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan

suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Mekanisme pengawasan tersebut dapat juga menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost*.

Teori keagenan menyebutkan bahwa *agency cost* yaitu jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan struktural, administrasi, dan pelaksanaan kontrol (baik formal maupun non-formal), ditambah *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian-penelitian sebelumnya tentang biaya agensi, telah menemukan bukti bahwa tingginya biaya agensi akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan dan berakibat buruk bagi para pemegang saham.

2.2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki dan menggunakannya untuk tujuan pribadi. Sedangkan, kepemilikan institutional berarti jumlah saham Perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain. Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan prosentase jumlah saham Perusahaan yang dimiliki investor institusional.

Adanya kepemilikan institutional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh investor institutional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan oleh para manajer (Jensen and Meckling (1986) dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan

perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley *et al*, 1999).

2.2.3 Likuiditas

Rasio likuiditas yaitu rasio yang menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayarannya. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor.

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi. Perusahaan yang memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya disebut perusahaan yang likuid, dan sebaliknya perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya disebut tidak likuid. Perusahaan yang tidak likuid akan meningkatkan risiko operasinya, yang pada gilirannya dapat mengancam keberlangsungan usaha perusahaan tersebut. Ozkan (2011) Likuiditas mempengaruhi kebijakan hutang karena aktiva lancarnya memberikan kemudahan dalam pengembalian hutang. Semakin likuid suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutangnya.

2.2.4 Free Cash Flow (Arus kas bebas)

Arus kas bebas merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan setelah biaya-biaya operasional berikut bunganya, pajak dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. Meski bebas, namun manajemen tidak bisa sebebasnya menggunakan uang ini karena uang sisa inilah yang bisa digunakan untuk mengembangkan usaha, kalau tidak mengambil dana dari hutang dan sumber dana lainnya.

Arus kas bebas akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan buruk dan yang bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dengan kata lain, para manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik yang lain karena menerima manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut tetapi tidak mau menanggung risiko dari biaya yang dikeluarkan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Dengan adanya arus kas yang tinggi maka manajer cenderung menginginkan arus kas tersebut dibayarkan sebagai bonus sebagai upah penghargaan atas kinerja manajemen. Di sisi lain pemegang saham ini arus kas dibayarkan sebagai dividen untuk meningkatkan kepentingan pribadi. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi ketidakefisiensi dalam perusahaan.

2.2.5 Kebijakan Hutang

Perusahaan dalam mendanai usahanya memiliki dua alternatif, yaitu menggunakan dana yang berasal dari sumber internal maupun eksternal. Sumber

pembiayaan eksternal salah satunya merupakan kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Jensen (1986) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan kebijakan hutang adalah permasalahan biaya agensi atas utang yang disebabkan oleh adanya kegiatan peminjaman dana oleh perusahaan dari pihak kreditor. Kegiatan ini kemudian menimbulkan permasalahan yang melibatkan pihak *shareholder* sebagai pemilik, pihak manajemen sebagai pengelola, dan pihak kreditor sebagai pemberi pinjaman. Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang

Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang searah dengan prediksi

kebijakan hutang Perusahaan. Yang artinya, semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang Perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengawasan yang tinggi pula atas manajemen. Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan kontrol eksternal terhadap manajemen juga semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan yang mungkin terjadi akibat adanya benturan kepentingan.

Tanpa adanya kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap opportunistik dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan (Nuriningsih, 2006).

2.3.2 Likuiditas dan Kebijakan Hutang

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan Perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Rasio ini diwakili dengan proporsi aset lancar dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Semakin tinggi tingkat likuiditasnya, maka suatu Perusahaan akan mengurangi jumlah hutang yang digunakan. Hal ini dikarenakan Perusahaan memiliki aset lancar yang selain dapat digunakan untuk menutupi kewajiban lancarnya, tetapi juga dapat digunakan untuk kegiatan usaha lainnya.

Likuiditas memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap hutang jangka panjang (Akoto dan Vitor, 2013). Likuiditas merupakan aspek yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Dengan demikian, suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti bahwa perusahaan tersebut mampu segera mengembalikan hutang-hutangnya. Hal ini, memberikan kepercayaan terhadap kreditur untuk mengembalikan pinjaman sehingga semakin tinggi likuiditas maka akan semakin tinggi kebijakan hutang yang digunakan oleh perusahaan.

2.3.3 *Free Cash Flow dan Kebijakan Hutang*

Aliran arus kas bebas perusahaan dapat digunakan untuk hal-hal yang tidak berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan. Manajemen selalu pihak pengelola aktivitas perusahaan dapat menggunakan arus kas bebas tersebut untuk menguntungkan diri sendiri, hal inilah yang tidak diinginkan oleh pemegang saham dan berfungsi menimbulkan konflik.

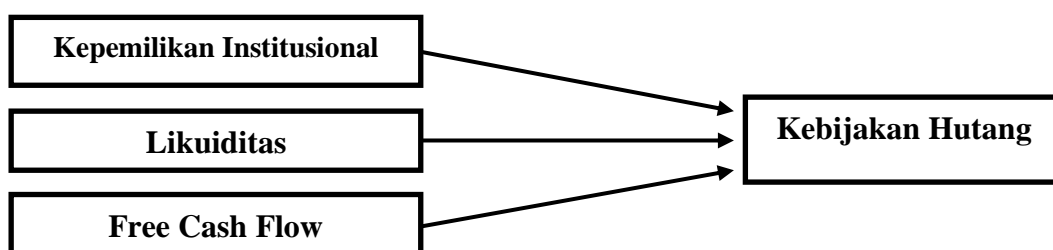
Menurut Fatma and Chichti (2011) pemegang saham mengharapkan dana (arus kas bebas) dibagikan sebagai dividen sehingga dapat menambah kesejahteraan mereka. Di sisi lain, manajer lebih menginginkan dana tersebut dibagikan untuk mereka sebagai bonus. Indahningrum dan Handayani (2009) berpendapat bahwa konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer pada Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* secara substansial biasanya menggunakan hutang untuk mengurangi biaya agensi yang timbul akibat konflik tersebut. Penggunaan hutang memungkinkan manajer untuk secara efektif

mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan dan juga dapat menjadi suatu substitusi yang efektif untuk dividen.

Pemegang saham dan manajemen mempunyai tujuan yang berbeda dalam mengelola arus kas bebas perusahaan. Kebijakan hutang dinilai dapat menjadi solusi bagi konflik ini, dengan adanya utang maka manajemen dapat bekerja lebih efisiensi dalam mengelola dana eksternal ini agar dikemudian hari dapat mengembalikan pokok dan bunga pinjaman. Dengan demikian arus kas bebas tidak akan digunakan oleh manajemen untuk hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan. Arus kas bebas juga dapat digunakan untuk membayar klaim hutang saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu dalam penelitian ini, maka kerangka pemikirannya adalah sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PIKIR

Dari kerangka pikir diatas, peneliti ingin menjelaskan bahwa untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, peneliti akan menjelaskan definisi teori dan definisi operasional dari masing-masing

variabel independen. Tidak hanya berlaku bagi variabel independen, hal yang sama juga dilakukan terhadap variabel dependen. Setelah semua variabel dijelaskan, kemudian akan dijelaskan hubungan antara tiap variabel independen dengan variabel dependen. Setelah mengetahui hubungan dari masing-masing variabel independen dengan variabel dependen, maka peneliti dapat membuat hipotesis atas hubungan yang ada antara variabel-variabel tersebut. Hipotesis ini nantinya akan diuji menggunakan alat uji statistik yang akan menunjukkan hasil apakah ada pengaruh yang signifikan atau tidak antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu, landasan teori dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

- H1 = Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan
- H2 = Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan
- H3 = Free Cash Flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan