BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Firm Size, Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan pertambangan sebelumnya ada peneliti-peneliti terdahulu yang melakukan penelitian mengenai topik nilai perusahaan sebagai berikut :

1. Ni Komang Ayu Purnianti &I Wayan Putra (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur pada utang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang dan variabel independen yang digunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan umur perusahan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa **v**ariabel kepemilikan institusional perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Variabel kepemilikan manajerial perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh pada kebijakan utang. Variabel ukuran perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh positif pada kebijakan utang. Variabel umur perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif pada kebijakan utang.

Persamaan:

a. Variabel Independen mengunakan kepemilikan manajeial, kepemilikan institusional, *firm size*

b. Pengukuran dalam variabel independen sama

Perbedaan :

a. Pada penelitian terdahulu populasi yang digunakan perusahaan non keuangan, sedangkan penelitian sekarang populasi yang digunakan sektor petambangan.

b. Tahun penelitian terdahulu menggunakan tahun 2011-2015 sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2012-2016.

2. Febri Agung Setiawan, 2015**.**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt ratio* (DER). Penyebabnya biasanya disebabkan oleh pengaruh krisis global yang diakibatkan penarikan modal secara besar-besaran, karena didalam dunia investasi keadaannya selalu naik turun. Sehingga *size* atau Ukuran perusahaan yang di ukur dengan menggunakan proksi logaritma of total assets dalam penelitian ini sangat berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan semakin meningkatkan juga penggunaan hutangnya.

Persamaan :

a. Kepemilikan institusional dan *firm size* sebagai variabel independen

b. Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan INST dan *firm size* menggunakan Ln (total aset)

Perbedaan :

a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor pertambangan.

b. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2012-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.

3. Reza Zahra Aziza, 2014.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *free cash flow*, struktur kepemilikan, *firm size* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel *firm size* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan :

a. Variabel independen yang digunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow, firm size*

b. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial mengunakan MOWN, kepemilikan institusional menggunakan INST, *firm size* menggunakan *SIZE*

Perbedaan :

a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor pertambangan.

b. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2008-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2012-2016.

4. Dewi Purwasih dkk (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur asset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2012. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifkan terhadap kebijakan hutang, variabel struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

a. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen

b. Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan MOWN, kepemilikan Institusional menggunakan INST, *firm size* menggunakan *SIZE*

Perbedaan :

a. Tahun penelitian terdahulu menggunakan tahun 2010-2013 sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2012-2016

b. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI .

5. Ade Dwi Suryani (2013)

Tujuan dari penilitian ini untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013, dimana data tersebut dapat diperoleh di pusat informasi pasar modal (www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini bahwa variabel *free cash flow* terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, variabel pertumbuhan perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan deviden terbukti berpengaruh

positif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

a. *Free cash flow* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen

b. Pengukuran *firm size* yang digunakan *SIZE*, *free cash flow* menggunakan FCF

Perbedaan :

a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan.

b. Penelitian terdahulu hanya menggunakan tahun penelitian 2013 sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun penelitian 2012-2016.

6. Akhmad Afif Junaidi (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian 2008-2011 dan terklarifikasi dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) Adapun pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Persamaan :

a. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* sebagai variabel independen

b. Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan MOWN, kepemilikan institusional menggunakan INST

Perbedaan :

a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan manfaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012 sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016

7. Esa Setiana (2013)

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan sebanyak 55 perusahaan pada tahun 2011. Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari situs *www.idx.co.id*. Pengolahan data dilakukan dengan cara *pooling* data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara simultan kedua variable berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

a. Kepemilikan manajerial, *free cash flow* sebagai variabel independen

b. Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan MOWN dan *free cash flow* menggunakan FCFit

Perbedaan :

a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

b. Penelitian terdahulu pengolahan datanya menggunakan cara *pooling* data sedangkan penelitian sekarang mengolah data dengan cara menggunakan teknik analisis.

c. Penelitian terdahulu menggunakan hanya tahun penelitian 2012 sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun penelitian 2012-2016

8. Dewi Kusuma wardani & Sri Hermuningsih, 2012.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Fenomena ini terjadi di Indonesia karena insider ownership tidak memiliki prosentase yang besar yang menentukan kebijakan hutang.

Persamaan :

a. Kepemilikan manajerial sebagai variabel independen

b. Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan MOWN

Perbedaan :

a. Penelitian sekarang hanya menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI 2012-2016

9. Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih, 2012.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, *free cash flow, firm size* terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, variabel kebijakan deviden mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, variabel *firm size* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, variabel aset mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan :

a. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen

b. Pengukuran yang digunakan kepemilikan manajerial menggunakan MOWN, kepemilikan institusional menggunakan INST, *Firm Size* menggunakan SIZE

Perbedaan :

a. Penelitihan sekarang hanya menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI 2012-2016

10. Farah Margaretha, 2012.

Penelitian ini untuk menguji pengaruh antara ukuran perusahaan dengan DER. data penelitian berdasarkan analisis data dan pembahasan yang disajikan dalam bab sebelumnya pada faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2011. Hasil penelitian analisis menunjukkan ada korelasi positif dan signifikan antara aset berwujud pada DER dan ada korelasi negatif dan signifikan antara profitabilitas dan tingkat ukuran perusahaan pada DER. .

Persamaan:

a. Ukuran perusahaan sebagai variabel independen

b. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan SIZE

Perbedaan :

a. Penelitian sekarang hanya menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI 2012-2016.

Tabel 2.1

persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu.

Keterangan	Variabel Independen	Populasi	Periode Penelitian	Hasil Penelitian
Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016)	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dan Umur	Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI	2011-2015	**V**ariabel Kepemilikan Institusional, Variabel Ukuran Perusahaan, Variabel Umur Perusahaan Berpengaruh Berpengaruh Pada Kebijakan Hutang. Variabel Kepemilikan Manajerial Tidak Berpengaruh Pada Kebijakan Utang.
Ade Dwi Suryani (2013)	*Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden, Dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	2013	Variabel *Free Cash Flow*, Variabel Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran PerusahaanTidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang, , Kebijakan Deviden Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang,
Akhmad Afif Junaidi (2013)	*Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Dan Struktur Aktiva	Seluruh Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dalam (Icmd)	2008-2012	*Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Dan Struktur Aktiva Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang.
Esa Setiana (2013)	*Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Manajerial	Seluruh Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei	2012	Secara Parsial *Free Cash Flow* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.Secara Simultan Kedua Variabel Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang.
Febri Agung Setiawan (2015)	Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan	Seluruh Perusahaan Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia (Bei)	2012-2014	Variabel Kepemilikan Institusional Tidak Berpengaruh
Dewi Kusuma Wardani & Sri Hermuningsih (2012)	Struktur Kepemilikan Manajerial	Seluruh Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (Bei)	2011	Kepemilikan Manajerial Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang
Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)	Kepemilikan Institusional,Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow,	Seluruh Perusahaan Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia	2009-2011	Variabel Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, *Free Cash Flow* Mempunyai Pengaruh Tidak Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang.

	Dan Kebijakan Deviden	(Bei)		Variabel Kepemilikan Institusional, Firm Size Mempunyai Pengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.
Dewi Purwasih Dkk (2014)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Asset	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	2010-2013	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang,
Reza Zahra Aziza (2014)	*Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, *Firm Size* Dan Kepemilikan Manajerial	Seluruh Perusahaan Di Bei	2008-2013	Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow*, *Firm Size* Mempunyai Pengaruh Tidak Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Variabel Kepemilikan Institusional, Mempunyai Pengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.
Farah Margaretha (2012)	Ukuran Perusahaan	Seluruh Perusahaan Di Bei	2007-2011	Ukuran Perusahaan Mempunyai Pengaruh Terhadap Hutang.
Peneliti	Kepemilikan Institusional,Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow,	Perusahaan Sektor Pertambangn Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia (Bei)	2012-2016	

2.2 landasan teori

Literatur terkait yang mendukung dan menjadi dasar untuk mencapai tujuan penelitian ini. Sub bab ini menjelaskan teori terkait dengan studi tentang Kebijakan Hutang, seperti: *Agency Theory*.

2.2.1 *Agency Theory*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara agen (manajer) dengan prinsipal (pemegang saham) yang bisa menimbulkan konflik keagenan dan *agency cost.*

Dalam teori ini, pemilik dan agen (manajer) memiliki kepentingan sendiri-sendiri, dan konflik keagenan muncul pada saat proporsi kepemilikan manajer atas saham yang dimiliki kurang dari 100% sehingga manajer biasanya melakukan sesuai kepentingan sendiri-sendiri tanpa berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan melalui kesejahteraan pemilik atau pemegang saham.

Luayyi (2013) menyatakan didalam teori keagenan pada dasarnya membahas suatu bentuk kesepakatan antara pemilik modal dengan manajer untuk mengolah suatu perusahaan, disini manajer mengemban tanggung jawab yang besar atas keberhasilan operasional perusahaan yang dikelolanya. Dalam prakteknya manajer keuangan sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pihak pemilik modal atau pemegang saham sehingga disini manajer sebagai pengambil keputusan mengenai komposisi sumber dana yang akan digunakan untuk modal perusahaan.

Menurut Brigham and Houston (2006), manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan atas pemilik perusahaan untuk membuat keputusan dan menciptakan konflik potensial atas kepentingannya. Meyers (1997), hubungan

keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik yaitu konflik kepentingan. Jensen dan Meckling (1976) pada Ade Dwi Suryani (2013) konflik yang terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko sekecil-kecinya, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering berlawanan dan cenderung mengutamakan kepentingan sendiri. Hubungan penelitian dengan teori keagenan adalah terkait mengenai sumber pendanaan perusahaan yang bisa berasal dari internal maupun eksternal, sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban untuk mengelolah dan memutuskan sumber dana apa yang dibutuhkan sesuai dengan kondisi perusahaan.

Kebijakan Hutang

Setiap perusahaan pasti mempunyai alasan tersendiri mengapa mereka berhutang, ada golongan yang berhutang untuk memanfaatkan dana pihak ketiga, ada juga yang berhutang untuk tujuan kelangsungan usahanya. Ada pula golongan yang berhutang karena keadaan perusahaan mengalami kebangkrutan. Irham (2014:153) Hutang atau liabilitas merupakan suatu kewajiban yang dimiliki perusahaan berasal dari dana eksternal melalui sumber pinjaman dari leasing, perbankan, penjualan obligasi dan sejenisnya. Akhmad Afif Junaidi (2013) menyatakan bahwa Hutang diklasifikasikan menjadi 2 (dua), hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca). Hutang jangka panjang adalah hutang yang memiliki jangka waktu umumnya lebih dari satu tahun. Setiap perusahaan mempunyai hutang untuk aktivitas dan peningkatan

produktivitas perusahaan, perusahaan yang melakukan kewajiban apabila tidak dilaksanakan secara tepat waktu kemungkinan perusahaan akan mendaptkan risiko dalam usaha dan menerima sanksi dan akibat seperti pemindahan aset perusahaan kepada kreditur karena perusahaan menggunakan asetnya sebagai jaminan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur (Laili Ayu Safitri, 2016).

Kebijakan adalah prinsip-prinsip yang digunakan untuk mengawali pembuatan keputusan untuk meraih hasil yang rasional. Menurut Esa Setiana (2013) Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap pendisiplinan perilaku manajer. Kebijakan-kebijakan yang digunakan dalam hal pembuatan keputusan secara subjektif biasanya membantu manajemen puncak dalam membuat keputusan yang harus mempertimbangkan keunggulan relatif dari sejumlah faktor sebelum membuat keputusan, sebagai hasilnya seringkali sulit untuk diuji secara objektif. Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang berkaitan dengan pendanaan eksternal perusahaan yang diambil alih oleh manajer puncak suatu perusahaan. Pengukuran kebijakan hutang menurut munawir (2002) diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*.

Debt to Equity Ratio (DER) = $\frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Ekuitas}$

Keterangan :

Total kewajiban : semua kewajiban keuangan perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang, kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dan sumber dana atau modal perusahaan

yang berasal dari kreditor itu juga termasuk dalam kewajiban (Munawir, 2002).

Total ekuitas : kekayaan bersih perusahaan. Secara sederhana, diformulasikan sebagai total aktiva dikurangi total pasiva (Munawir, 2002)

2.2.2 Kepemilikan Manajerial

Menurut Melinda (2008) kepemilikan manajerial didefenisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan komisaris suatu perusahaan, sedangkan menurut Yuli Soesetio (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, dalam hal ini kepemilikan manajerial merupakan alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat internal. Jensen and Meckling (1976) dalam Melinda (2008) menyatakan bahwa adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol biasanya disebut dengan masalah keagenan. Kepentingan pemegang saham harus sama dengan kepemilikan manajerial agar dapat meminimumkan biaya keagenan yang muncul atau terjadi dari adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol tersebut. Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi risiko kehilangan kekayaannya dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui pengurangan tingkat

utang yang dimiliki suatu perusahaan (Djabib, 2009). Pengukuran kepemilikan manajerial merujuk ke penelitian Akhmad Afif Junaidi (2013) yaitu dengan menggunakan :

$$\text{MOWN} = \frac{jumlah\ saham\ oleh\ manajemen}{total\ \ saham\ beredar}$$

Keterangan :

Pernyataan – pernyataan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa MOWN *(manajerial ownership)* adalah pemegang saham yang dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Penelitian ini menggunakan rumus dari penelitian Akhmad Afif Junaidi (2013) kepemilikan manajerial diperoleh dari jumlah kepemilikan saham dibagi total saham beredar yang dapat dilihat dalam modal saham.

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Menurut Chen & Steiner (1999) dalam Melinda (2008) kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan saham institusional yang terjadi di Indonesia terbagi menjadi kepemilikan institusioanl eksternal dan kepemikan institusional internal (Mahadwarta, 2004 dalam Melinda, 2008). Kepemilikan institusional eksternal adalah kepemilikan yang dimilki oleh lembaga investasi contohnya seperti dana pensiun, asuransi, reksa dana, dan perusahaan investasi lainnya, serta kepemilikan saham oleh publik merupakan bagian dari kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional internal adalah kepemilikan saham oleh institusi bisnis lainnya seperti Perseroan Terbatas (PT).

Merujuk ke penelitian Akhmad Afif Junaidi (2013) kepemilikan institusional diukur menggunakan :

$$\text{INST} = \frac{jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ oleh\ institusional}{total\ saham\ yang\ beredar}$$

Pernyataan – pernyataan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan Institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan, tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Akhmad Afif Junaidi, 2013). Variabel ini diberi simbol (INST) yaitu jumlah saham yang dimiliki institusional dibagi total saham yang beredar.

2.2.4 *Firm size*

Hamzah, dkk (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai total asset. Memiliki total asset yang besar akan memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Berbeda menurut Brigham dan Houston (2001) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan dari besar/kecilnya perusahaan yang ada dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Kemudahan perusahaan besar yang dapat mengakses pasar modal tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki

fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (Ruly Wuliandri, 2011). Francis (1986), Grubber dan Elton (1996), serta Fama dan French (1995) dalam Panjaitan, dkk (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan berskala besar. Merujuk pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016) *firm size* diukur menggunakan :

SIZE = Ln (Total Aset)

Keterangan :

SIZE = ukuran perusahaan

Ln = logaritma

2.2.5 *Free cash flow*

Mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau *equity*. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. *Free cash flow* memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada shareholders. Arus kas yang dihasilkan perusahaan dibagi ke dalam 3 kelompok utama (Brigham, 2001) yaitu:

1. Arus kas dari kegiatan operasi

Arus kas perusahaan dari kegiatan operasi yang ada di dalam suatu perusahaan terdiri atas: (1) pengumpulan kas dari konsumen, (2) pembayaran kepada pemasok untuk pembelian bahan baku, (3) arus kas keluar dari

kegiatan operasi lainnya, seperti beban pemasaran dan administrasi, serta bunga dan (4) pembayaran tunai untuk pajak. Aliran kas operasi sendiri memiliki arti kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas – aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

2. Arus kas dari kegiatan investasi

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

3. Arus kas dari kegiatan pembiayaan

Arus kas dari kegiatan pembiayaan merupakan kas atau uang yang di dapat selama melakukan transaksi pembiayaan yang pembiayaannya dengan menerbitkan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang atau saham.

Pengukuran *free cash flow* menurut Ross *et al*. (2000), yaitu dengan *:*

FCF = AKO - PM - NWC

Keterangan:

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal perusahaant

NWC = Modal kerja bersih perusahaan

Pengukuran *Free Cash Flow* yang lain menurut Penman (2007), yaitu dengan:

FCF = CFO – CFI

Keterangan :

FCF = *Free Cash Flow*

CFO = Arus Kas Operasi

CFI = Arus Kas Investasi

Pengukuran *Free Cash Flow* yang lain menurut white *et al* (2003), yaitu dengan :

$$FCF = \frac{arus\ kas\ operasional - dividen}{total\ aset}$$

Keterangan :

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Arus Kas Operasi

DIV = Dividen

2.2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Adanya perbedaan kepentingan manajer dan pemegang saham akan selalu menjadi konflik yang terus terjadi dalam perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009:27).

Ni Komang Ayu Purnianti & I Wayan Putra (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah dalam menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan manajer memiliki kontrol yang tinggi yang menyebabkan rendahnya *agency cost*. Soesetio (2008) menunjukkan bahwa peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang dan sebaliknya penurunan kepemilikan manajerial akan meningkatkan penggunaan hutang. Hal ini berhubungan dengan teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajer dengan pemegang saham yang

dapat menimbulkan konflik keagenan. Penjelasan diatas Kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan teori keagenan dimana manajer memiliki pengawasan tinggi terhadap suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan karena kepemilikan saham yang dimiliki manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja suatu perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal dan mengurangi biaya keagenan. Menurut Dewi Purwasih dkk (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka akan semakin rendah dalam penggunaan hutang.

2.2.7 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk instansi. Institusi dapat memiliki saham mayoritas karena intitusi memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham perorangan (Akhmad Afif Junaidi, 2013). Manajer perusahaan dapat bekerja untuk kepentingan pemegang saham sehingga kepemilikan institusional kurang mampu dalam memantau kebijakan hutang. Laili Ayu Safitri (2016) Kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan perusahaan lebih tinggi, karena perusahaan dapat memiliki sifat kehati-hatian pada perusahaan mengakibatkan penggunaan hutang dalam perusahaan rendah. Hal ini berhubungan dengan teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajer dengan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Dennys & Deasy (2012), Reza zahra Aziza (2014), Ni Komang Ayu Purnianti &I Wayan Putra (2016), dan Dewi Purwasih dkk (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional maka penggunaan hutang perusahaaan rendah.

2.2.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ade Dwi Suryani (2013) ukuran perusahaan merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diketahui melaui proporsi total aset yang dimiliki perusahaan karena ukuran perusahaan dapat menjadi ukuran investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan (Ade Dwi Suryani, 2013). Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga karena kemampuan dalam mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil hal ini dapat dikatakan sebagai *size effect* (Ruly ; 2011). Akhmad Afif Junaidi (2013) Ukuran perusahaan merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan meliputi aset, teknologi, kekayaan, intelektual, dan sebagainya.

Ade Dwi Suryani (2013) menyatakan bahwa jika perusahaan besar yang melakukan pinjaman pada pihak ketiga cenderung akan lebih besar adanya pengawasan dari pihak luar (kreditur). Berdasarkan teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan maka penggunaan hutang

semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena perusahaan membutuhkan dana yang besar dengan pendanaan yang diperoleh dari pendanaan eksternal.

Menurut hasil penelitian Dewi Purwasih (2014), Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012), Farah Margaretha (2012), dan Dewi Purwasih dkk (2014) menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

2.2.9 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Esa Setiana (2013) *free cash flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan perusahaan di akhir periode setelah membayar beban dan belanja modal perusahaan. Menurut Jensen (1996) dalam Ade Dwi Suryani (2013) tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* yang meningkat dapat 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 dapat mengendalikan konflik keagenan dengan melakukan penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan.

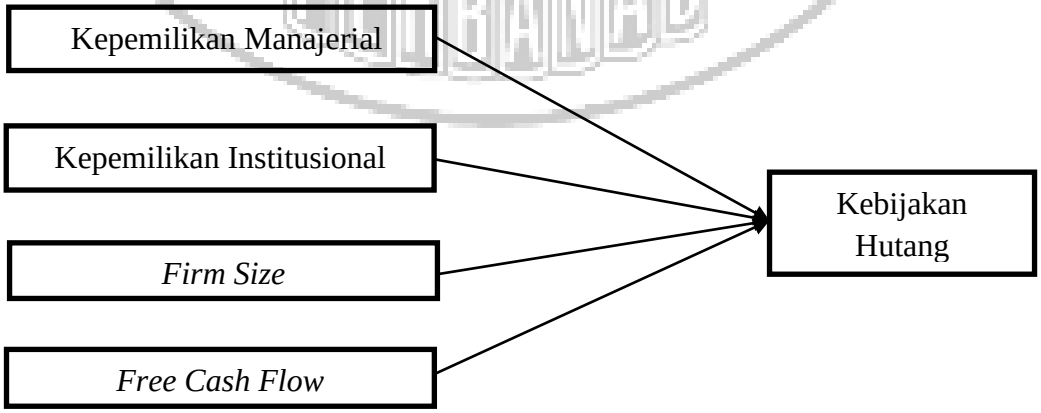
Peningkatan *free cash flow* menimbulkan kebijakan hutang pada perusahaan karena sebagai pengurangan terjadinya konflik keagenan dan *agency cost*. Berdasarkan teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham yang dapat menimbulkan

konflik keagenan. Hubungan *free cash flow* dengan teori keagenan semakin *free cash flow* tinggi, maka kebijakan hutang akan tinggi 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 hasil penelitian Akhmad Afif Junaidi (2013), Esa Setiana (2013) *free cash flow* berpengaruh signifikan tehadap kebijakan hutang, artinya perusahaan dengan *free cash flow* besar maka hutang perusahaan tinggi sehingga perusahaan tersebut dapat menurunkan *agency cost free cash flow*.

2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian teoritis dan beberapa uraian penelitian terdahulu, dalam penelitian ini pengukuran *Firm Characteristic* diukur dengan lima indikator, yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Firm Size, Free Cash Flow* sebagai variabel independen penelitian yang mempengaruhi Kebijakan Hutang sebagai variabel dependen. Maka dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut:



2.4 Hipotesis Penelitian

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.

H3 : *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016.

H4 : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.