

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang saya lakukan tentu tidak akan lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian ini akan berkaitan satu sama lainnya beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Ade Fernando (2017)**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ade (2017) bertujuan untuk meneliti pengaruh secara parsial dan simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang di perusahaan manufaktur kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas. Sampel Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2014 dengan karakteristik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 5 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ade (2017) ini menunjukkan bahwa hasil kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan. Kepemilikan institusional negatif dan signifikan terhadap kebijakan

hutang di perusahaan. Profitabilitas negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial.
- b. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.
- c. Sampel perusahaan yang diamati adalah perusahaan manufaktur sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen pada penelitian sebelumnya adalah profitabilitas. Sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.
- b. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan manufaktur subsektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2009-2014 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

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

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Komang dan I Wayan (2016) bertujuan untuk menganalisis dampak dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur perusahaan pada kebijakan hutang perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur perusahaan. Sampel Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan non keuangan 2011-2013 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan karakteristik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 378 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang dan I Wayan (2016) ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada kebijakan hutang. Ukuran berpengaruh positif pada kebijakan hutang. Umur berpengaruh negatif pada kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen pada penelitian sebelumnya adalah ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen arus kas bebas.

- b. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Adanya penambahan variabel independen dalam penelitian kali ini yaitu arus kas bebas.
- b. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia dan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2011-2013 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

3. **Ita Trisnawati (2016)**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ita (2016) bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris yang mempengaruhi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan struktur aset.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009 hingga 2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016) menunjukkan bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Sementara variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan arus kas bebas.
- b. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.
- b. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2009-2011 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

4. Weka Natasia dan Wahidahwati (2015)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Weka dan Wahidahwati (2015) bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah *free cash flow* (arus kas bebas), kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan likuiditas, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 dengan karakteristik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Weka dan Wahidahwati (2015) ini lebih menunjukkan bahwa *free cash flow* (arus kas bebas), kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel independen *free cash flow* (arus kas bebas), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan.

- b. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel yang lebih kompleks lagi yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.
- b. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2009-2013 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

5. Richard Kofi Akoto dan Dadson Awunyo Vitor (2014)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Richard dan Dadson (2014) bertujuan untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan manufaktur yang ada di pasar modal Ghana. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan. Sampel Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang ada di pasar modal di Ghana pada tahun 2000-2009. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sample*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Richard dan Dadson (2014) ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara total struktur aset dan likuiditas terhadap kebijakan hutang yang diambil perusahaan. Tapi untuk lainnya yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang yang diambil perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan.
- b. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.
- c. Variabel independen yang digunakan antara penelitian sebelumnya memiliki kesamaan yaitu ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen pada penelitian sebelumnya adalah struktur aset, likuiditas dan profitabilitas sedangkan pada penelitian sekarang variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas.
- b. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan yang ada di pasar modal Ghana sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

- c. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2000-2009 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

6. Amah Peter Ngozi dan Ezike John Emeka (2013)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amah dan Ezike (2013) bertujuan untuk menjelaskan perilaku penerbitan hutang tertentu di perusahaan nigeri dalam konteks model pertumbuhan disesuaikan menggunakan waktu seri rata-rata. Sampel dari penelitian ini adalah 215 perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek nigeri. Variabel yang digunakan *debt policy* sebagai variabel dependen dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu menentukan kriteria kriteria tertentu untuk mencari sebuah sampel dalam penelitian tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amah dan Ezike (2013) ini menunjukkan bahwa penelitian yang dilakukan dengan variabel independen pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Bahkan lebih lanjut penelitian ini berusaha untuk mencari pengaruh lebih apakah ada hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang untuk perusahaan kecil dan besar.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

- b. Variabel independen yang digunakan antara penelitian sebelumnya memiliki kesamaan yaitu pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen pada penelitian sekarang adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas.
- b. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel penelitian yang lebih kompleks yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.
- c. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 1998-2004 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

7. Bambang Sudiyatno dan Septavia Mustika Sari (2013)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bambang dan Septavia (2013) bertujuan untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah pajak non hutang, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Sampel Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009. Metode pengambilan sampel adalah *purposive*

sample. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bambang dan Septavia (2013) ini menunjukkan bahwa penelitian yang dilakukan itu menampilkan hasil bawasannya struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan dimana ketahanan pajak non-hutang tidak berpengaruh atau signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. variabel independen *free cash flow* (arus kas bebas), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan.
- b. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.
- c. Sampel perusahaan yang diamati adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Variabel independen yang digunakan antara penelitian sebelumnya memiliki kesamaan yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen pada penelitian sebelumnya adalah ketahan pajak non-hutang, struktur aset dan profitabilitas sedangkan pada penelitian sekarang variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas.
- b. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel penelitian yang lebih kompleks yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.
- c. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2007-2009 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

8. Indra E. Tjeleni (2013)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indra (2013) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional secara bersama terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan mengenai jumlah hutang perusahaan, data presentase (%) kepemilikan saham oleh manajemen (Direktur dan Komisaris) dan presentase (%) kepemilikan saham oleh institusional, yang diperoleh melalui ICMD.

Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang selama tiga periode waktu yaitu 2008, 2009 dan 2010 di Bursa

Efek Indonesia serta melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan di Indonesian Capital Market Directory sebanyak 97 perusahaan dengan karakteristik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Indra (2013) ini telah membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI, dengan nilai thitung -3.304 dan angka signifikansi sebesar 0.003. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI, dengan nilai thitung -3.062 dan angka signifikansi sebesar 0.005.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
- b. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan dan arus kas bebas.
- b. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel yang lebih kompleks lagi yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

- c. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2008-2010 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

9. Rona Mersi Narita (2012)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rona (2012) bertujuan untuk menganalisis apakah ada pengaruh antara ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* (arus kas bebas) terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* (arus kas bebas). Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 82 perusahaan manufaktur yang telah memenuhi kriteria dan terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rona (2012) menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Institusional tidak mempengaruhi kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dan *free cash flow* tidak mempengaruhi kebijakan hutang

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, dan *free cash flow* (arus kas bebas).

- b. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen pada penelitian sebelumnya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas. Sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan.
- b. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel yang lebih kompleks lagi yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.
- c. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2009-2010 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

10. Yenieatie dan Nicken Destriana (2010)

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yenieatie dan Nicken (2010) bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis pada kebijakan hutang. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis. Sampel yang

digunakan pada penelitian ini adalah 45 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005 hingga 2007. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yenziatie dan Nicken (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan.
- b. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen pada penelitian sebelumnya adalah kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, dan risiko bisnis. Untuk penelitian sekarang menggunakan variabel independen arus kas bebas.
- b. Pada penelitian sebelumnya sampel penelitian menggunakan 45 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

- c. Tahun sampel penelitian untuk penelitian tersebut adalah tahun 2005-2007 sedangkan untuk penelitian sekarang menggunakan tahun sampel mulai dari tahun 2013-2017.

Tabel 2.1
Matrix Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Pertumbuhan Perusahaan	Arus Kas Bebas
1	- Ade Fernando	TS	S-		
2	- Ni Komang Ayu Purnianti - I Wayan Putra	TS	S-		
3	- Ita Trisnawati	TS	S	S	TS
4	- Weka Natasia - Wahidahwati	S-	TS	TS	S
5	- Richard Kofi Akoto - Dadson Awunyo Vitor			TS+	
6	- Amah Peter Ngozi - Ezike John Emeka			S	
7	- Bambang Sudyatno - Septavia Mustika Sari			S+	
8	- Indra E. Tjeleni	S	S		
9	- Rona Mersi Narita		TS		TS
10	- Yeniatie - Nicken Destriana	TS	S	S	

Keterangan : TS : Tidak Signifikan

S : Signifikan

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Pecking Order Theory*

Teori utama atau grand theory pada penelitian ini adalah *Pecking Order Theory*. Donaldson pada tahun 1961 adalah orang pertama yang mendeskripsikan preferensi perusahaan dalam suatu tata urutan pendanaan, yaitu melalui sumber dana internal terlebih dahulu dan kemudian sumber dana eksternal. Teori ini disempurnakan kembali oleh Stewart C. Myers yang menjelaskan model teoritis keputusan pendanaan dengan menghubungkan kebutuhan sumber dana eksternal dalam struktur modal suatu perusahaan (Putu & Dewa, 2017). *Pecking order theory* menyatakan bahwa terdapat tata urutan keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal, yaitu memilih sumber dana internal dan kemudian sumber dana eksternal, dengan urutan utang terlebih dahulu dan sekuritas ekuitas sebagai alternatif terakhir (Mamduh, 2004).

Menurut teori *pecking order* ini penerbitan saham baru merupakan pilihan terakhir bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan. Investor yang memiliki informasi lebih sedikit tentang nilai suatu perusahaan dibandingkan pegawai maupun orang dari dalam perusahaan, saham perusahaan akan dinilai tidak benar oleh pasar sekuritas. Saat perusahaan memerlukan pendanaan bagi investasi barunya, pasar menilai terlalu rendah atas saham perusahaan dan akan mendelusi kekayaan pemegang saham lama. Keadaan seperti ini akan menyebabkan adanya *under-investment*. Oleh karena itu untuk mengatasi hal tersebut perusahaan akan menggunakan urutan pendanaan berdasarkan teori *pecking order* (Sugiarto, 2009: 50).

Menurut Sugiarto (2009: 50) *Pecking Order Theory* menjelaskan mengenai terjadinya asimetri informasi atas penggunaan sumber dana eksternal antara manajemen perusahaan dan investor, dimana informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan hanya dimiliki oleh salah satu pihak, yaitu manajemen perusahaan. Peningkatan penggunaan utang cenderung direspon sebagai suatu *good news* dan penerbitan sekuritas ekuitas sebagai suatu *bad news*. Adanya peningkatan jumlah penggunaan utang memberi keyakinan pada investor bahwa hal tersebut merupakan cara perusahaan menyampaikan informasi mengenai keyakinan manajemen atas laba perusahaan di masa depan, sehingga tidak perlu mengkhawatirkan pembayaran utang dan biaya bunga atas utang tersebut (Sugiarto, 2009: 51).

Pecking order theory secara umum menjelaskan mengenai tata urutan pola keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan (*financing policy*) merupakan keputusan keuangan yang menyangkut pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dan pemilihan sumber-sumber pendanaannya. Perusahaan dituntut untuk memilih sumber pendanaan yang paling ekonomis, yaitu sumber dana dengan biaya modal terendah dari berbagai alternatif pendanaan yang tersedia. Dana tersebut akan dipergunakan untuk membiayai aktivitas investasi maupun aktivitas operasional perusahaan (Putu & Dewa, 2017).

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. *Pecking order theory* berfokus pada motivasi manajer korporat

bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal. *Pecking order theory* mendasarkan pada asimetri informasi. Para manajer memiliki informasi superior. Para manajer diyakini memiliki informasi awal yang lebih baik. Oleh karena itu pasar mempelajari perilaku manajer. Asumsi asimetrik informasi menyiratkan bahwa para manajer mengembangkan dan menemukan kesempatan baru investasi yang menarik dengan NPV positif namun mereka tidak dapat menyampaikan informasi tersebut dengan baik kepada pemegang saham luar karena pernyataan manajer tidak dipercayai oleh investor. Dalam memilih pendanaan secara eksternal, manajer mempunyai alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (saham). Pertama, pertimbangan atas biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru karena dalam proses penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer mengkhawatirkan kalau dalam proses penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun (Thomi, 2016).

Mamduh (2004) mengemukakan bahwa perusahaan mempunyai urutan-urutan dalam penggunaan dana, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih dana internal, dimana dana internal didapat dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dari peluang investasi.

2.2.2 Kebijakan Hutang

Hutang adalah kewajiban perusahaan dalam membayar sejumlah uang, jasa dan barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat adanya transaksi yang

dilakukan perusahaan dimasa sekarang (Rudianto, 2012: 275). Hutang merupakan pengorbanan yang dilakukan untuk memperoleh manfaat ekonomi dimasa sekarang dimana akan menimbulkan kewajiban atas hutang tersebut di masa yang akan datang. Kebijakan hutang adalah tindakan yang akan diambil oleh perusahaan khususnya para manajer dalam memperoleh dana (uang, jasa, barang, dll) perusahaan yang didapatkan dari hutang atau pinjaman.

Selain hal tersebut kebijakan hutang juga berfungsi sebagai alat untuk mengkomunikasikan serta alat kontrol bagi manajer dalam pengambilan keputusan dan tindakan atas operasional perusahaan. Keputusan belanja jangka panjang perusahaan akan berdampak strategis bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan, mengingat sumber dana jangka panjang terkait untuk jangka waktu yang lama dalam perusahaan. Pengukuran pembiayaan perusahaan dari sumber hutang akan memiliki dampak terhadap kewajiban atau beban yang bisa disebut dengan rasio hutang (*debt ratio*).

Rasio Hutang (*debt ratio*) mengukur proporsi dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai operasional perusahaan (Sudana, 2015: 210) Perusahaan yang mempunyai nilai risiko yang cenderung tinggi biasanya memiliki hutang yang lebih besar pada struktur modalnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki hutang lebih sedikit dalam hal ini biasanya tidak dapat memanfaatkan yang ada di pasar modal eksternal. Perusahaan akan mengambil keputusan kebijakan hutang biasanya akan memanfaatkan pasar modal eksternal untuk pengoptimalisasian pengambilan keputusan hutang hal ini baik bagi keamanan perusahaan yaitu apabila jumlah modal perusahaan lebih besar dibandingkan dengan hutangnya.

Semakin tinggi nilai dari rasio hutang maka akan semakin besar total hutang yang dapat mempengaruhi total aset perusahaan hal ini menunjukkan bahwa apabila total utang tinggi maka risiko perusahaan dalam membiayai asetnya. Begitu juga sebaliknya semakin rendah nilai dari rasio hutang maka akan semakin kecil total hutang dimana hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan semakin baik kemampuannya dalam membayar atau menutup kewajiban (hutang) dan dapat meningkatkan aset perusahaan yang ada. Pengukuran kebijakan hutang merujuk ke penelitian Weka & Wahidahwati (2015) yaitu dengan menggunakan :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Keterangan :

Total kewajiban adalah 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. Total ekuitas adalah kekayaan bersih perusahaan. Secara sederhana, diformulasikan sebagai total aktiva dikurangi total pasiva

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer puncak. Seiring dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambilnya sehingga manajer tidak mungkin bertindak secara oportunistik dan selalu mempertimbangkan keputusan yang akan dibuatnya (Masdupi, 2005).

Perusahaan yang memiliki banyak pemilik saham, dalam suatu kelompok skala besar, dalam hal tersebut pasti terdapat salah satu individu yang sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dan menunjuk dewan komisaris, yang memiliki tugas untuk memilih, mengawasi, mengontrol serta mengevaluasi kinerja manajemen perusahaan. Struktur ini menunjukkan bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertimbangan manajer maka akan semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena adanya kekhawatiran kerugian apabila salah dalam pengambilan keputusan mengenai hutang.

Pengukuran kepemilikan manajerial merujuk ke penelitian Weka & Wahidahwati (2015) yaitu dengan menggunakan :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan :

Pernyataan – pernyataan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa MOWN (manajerial ownership) adalah para pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Penelitian ini menggunakan rumus dari penelitian Weka & Wahidahwati (2015) kepemilikan manajerial diperoleh dari jumlah kepemilikan saham manajerial dibagi total saham beredar yang dapat dilihat dalam modal saham.

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham milik institusi (perusahaan) yang mayoritas dimiliki oleh institusi lain ataupun perusahaan non bank. Contoh kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain (Ni Komang & I Wayan, 2016).

Kepemilikan institusional memiliki manfaat yaitu untuk memonitor aktivitas-aktivitas manajemen perusahaan agar tercipta keharmonisan serta keandalan pengawasan pada perusahaan menjadi lebih optimal. Setiap perusahaan yang melakukan pengawasan optimal dapat menjamin peningkatan kesejahteraan para pemegang saham (*stakeholders*). Apabila pemegang saham institusional dalam pengawasannya merasa kinerja perusahaan tidak bagus dengan dibuktikan nilai saham perusahaan yang cenderung menurun, maka pemegang saham dapat menjual saham yang dimilikinya ke pasar modal (Rona, 2012). Penjualan saham yang dilakukan oleh para pemegang adalah bentuk kehati-hatian atas investasinya di perusahaan tersebut. Hal tersebut yang melatarbelakangi manajemen sebuah perusahaan untuk melihat dan menganalisis perilaku pemegang saham institusional sendiri, sehingga pihak manajemen perusahaan bisa lebih berhati-hati dalam proses pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan manfaat dan risiko yang diperolehnya.

Pengukuran kepemilikan institusional merujuk ke penelitian Ni Komang & I Wayan (2016) yaitu dengan menggunakan :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan :

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. Variabel ini diberi simbol (INST) yaitu jumlah saham yang dimiliki institusional dibagi total saham yang beredar.

2.2.5 Pertumbuhan Perusahaan

Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk mendukung perluasan usahanya yang disebut juga sebagai pertumbuhan perusahaan sehingga beberapa perusahaan cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Yeniatie & Nicken, 2010).

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan sangat tinggi cenderung akan membutuhkan dan menggunakan dana yang tinggi pula, dimana perusahaan akan lebih banyak menggunakan pinjaman hutang baik kepada kreditur ataupun lembaga bank untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan. Rasio pertumbuhan merupakan sebuah rasio yang menggambarkan suatu bentuk kemampuan dari perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dari sektor usahanya (Kasmir, 2010: 110).

Pertumbuhan perusahaan terjadi karena adanya perubahan dalam total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Sebuah perusahaan dikatakan sedang mengalami pertumbuhan atau tidak dapat dilihat melalui jumlah total dari aset yang dimiliki perusahaan. Apabila total aset dari suatu perusahaan dapat meningkat dari tahun ketahun maka perusahaan tersebut masuk dalam kategori berkembang. Tingkat pertumbuhan aset suatu perusahaan dapat diukur melalui presentase perubahan aset pada saat tertentu dan pada tahun historis (tahun sebelumnya). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan hal itu menandakan juga semakin tinggi pula penggunaan dana pinjaman yang digunakan perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya.

Pengukuran kepemilikan institusional merujuk ke penelitian Eny (2016) yaitu dengan menggunakan :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset (t)} - \text{total aset (t-1)}}{\text{Total aset (t-1)}}$$

Keterangan :

Total aset (t) : Total asset perusahaan tahun sekarang

Total aset (t-1) : Total asset perusahaan tahun sebelumnya

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa apabila semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset maka semakin besar tingkat pertumbuhan pada perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan kebutuhan dana perusahaan akan meningkat dalam memenuhi kebutuhannya. Sebaliknya apabila tingkat pertumbuhan perusahaan rendah maka pertumbuhan total aset juga akan

rendah yang dapat mempengaruhi pertumbuhan atau perkembangan pada suatu perusahaan.

2.2.6 *Free Cash Flow*

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya ditempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi (Brigham & Houston, 2011 :65). Menurut Rona (2012) berpendapat bahwa *Free Cash Flow* (arus kas bebas) adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan.

Kebijakan manajemen sebuah perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai bentuk pengendalian penggunaan *free cash flow* yang berlebihan. Selain itu pemegang saham juga akan bisa memberikan kontrol lebih atas tim manajemen perusahaannya contohnya, jika perusahaan menerbitkan hutang baru dan menggunakan hasil dari pinjaman atau hutang itu untuk membeli kembali saham biasa maka, manajemen diwajibkan membayar seluruh hutangnya yang akan terjadi. Hal tersebut dapat mengurangi jumlah arus kas yang ada pada manajemen untuk dipergunakan. Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* dapat meningkatkan serta menimbulkan konflik keagenan pada pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan sendiri.

Pengukuran *free cash flow* menurut Linda, dkk (2017), yaitu dengan :

$$FCF = AKO - PM - NWC$$

Keterangan:

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal perusahaan

NWC = Modal kerja bersih perusahaan

Pengukuran Free Cash Flow yang lain menurut Luh Made & I Gusti (2016), yaitu dengan :

$$FCF = \frac{CFO - CFI}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Keterangan :

FCF = *Free Cash Flow*

CFO = Arus Kas Operasi

CFI = Arus Kas Investasi

2.2.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Besarnya persentase kepemilikan manajerial maka semakin rendah hutang perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Peningkatan

kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan yang dijalankannya. Para manajer yang juga sekaligus pemegang saham tersebut akan lebih menyukai penggunaan dana internal dalam melakukan investasi karena tidak perlu membagi keuntungannya dengan pihak kreditur (Weka & Wahidahwati, 2015). Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena segala tindakan yang dilakukan oleh manajemen harus dipertanggung jawabkan kepada pemegang saham lain, hal tersebut membuat manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan terutama terkait dengan hutang.

Adanya kepemilikan manajerial menyebabkan meningkatnya perilaku manajer untuk berhati-hati terhadap penggunaan hutang. Dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial dan hutang memiliki hubungan timbal balik, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan dan sebaliknya penurunan kepemilikan manajerial akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terhadap variabel dependen dapat diketahui bawasannya keputusan manajerial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan hutang (Weka & Wahidahwati, 2015). Pengaruh signifikan negatif muncul karena pendapat bahwa para pemegang saham yang lebih besar akan lebih termotivasi dan memiliki kekuatan yang lebih besar dalam menjamin maksimalisasi nilai para pemegang saham dengan mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan manajer.

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Yeniatie dan Nicken, 2010). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak dari institusi non-bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan perusahaan yang menginvestasikan uangnya di institusi lainnya. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Ita, 2016).

Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer. Melalui *institutional ownership* para *shareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan persetujuan *shareholder* terutama dalam menentukan penggunaan hutang.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat menjadikan manajer mengkaji ulang pertimbangan penggunaan hutang. Adanya kontrol serta pengawasan ini akan menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan

oleh (Yeniatie & Nicken, 2010) memperoleh hasil bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.2.9 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan pasti akan memerlukan dana yang besar sehingga akan lebih cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya. Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat juga mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi atau memperbesar tingkat usahanya, yang menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai macam cara untuk memenuhi kebutuhan akan dana tersebut termasuk salah satunya menggunakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi serta ekspansi yang besar cenderung akan membutuhkan dana yang cukup besar. Untuk memenuhi dana tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/ laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya internal yang dimiliki (Pancawati & Rachmawati, 2012).

Menurut penelitian Yeniatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana. Salah satu cara untuk memenuhi dana tersebut adalah melalui hutang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Penelitian tersebut juga selaras terhadap penelitian dari Bambang dan Septavia (2013) yang menyatakan bahwa *growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan yang berada dalam persaingan industri ketat serta memiliki tingkat pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat cenderung menggunakan lebih banyak hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara perlahan. Untuk perusahaan dalam tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal.

2.2.10 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

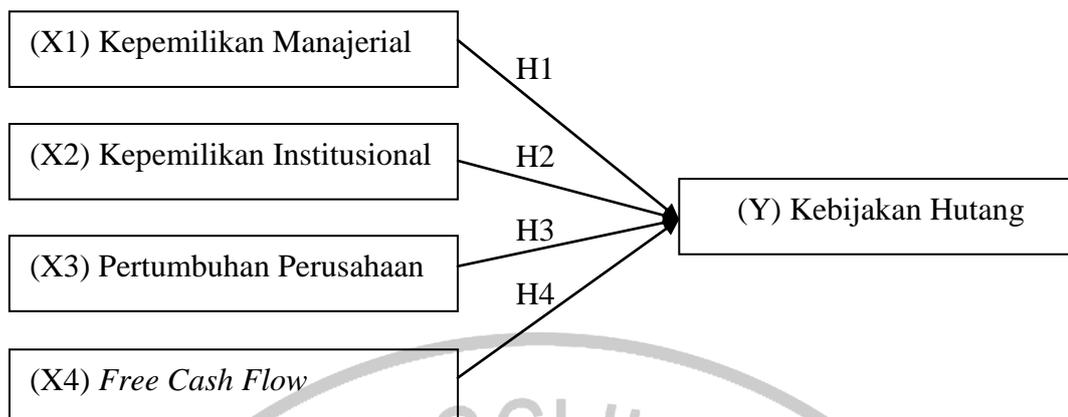
Free cash flow melibatkan tiga komponen yaitu arus kas operasi (*operating cash flow*), Belanja modal (*capital spending*), dan Perubahan Modal Kerja Bersih (*Change In Net Working Capital*). Arus kas operasi merupakan selisih dari pendapatan dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya tanpa biaya penyusutan dan beban bunga dikurangi pajak. Arus kas adalah bagian penting bagi perusahaan karena dari arus kas tersebut dapat memberikan informasi tentang cukup atau tidaknya arus kas dari operasi usahanya yang ada untuk menutupi seluruh biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan.

Arus kas bebas adalah jumlah arus kas yang tersedia bagi investor setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan operasi dan kebutuhan investasi perusahaan. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Selain itu pemegang saham juga akan menikmati kontrol yang lebih atas tim manajemennya misalnya, jika perusahaan menerbitkan hutang baru dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali saham biasa yang terutang maka manajemen wajib membayar tunai untuk menutupi utang ini, secara simultan mengurangi jumlah arus kas yang ada pada manajemen untuk dipertahankan (Rona, 2012).

Menurut penelitian Weka & Wahidahwati (2015) yang menyimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Pengaruh signifikan positif karena ketika *free cash flow* tinggi atau berlebihan maka pilihan perusahaan akan cenderung menggunakan hutang sebagai salah satu sasaran pendanaan perusahaannya.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan beberapa uraian penelitian terdahulu, dalam penelitian ini ada empat indikator sebagai variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Maka dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka, dapat dibuat hipotesis yang merupakan dugaan sementara dari rumusan masalah penelitian untuk diuji kebenarannya berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diambil sebagai berikut :

- H1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H2 : kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H3 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H4 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.