

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan dilakukan oleh peneliti.

##### 1. **Putri Khumairotul Ahyuni, Noviansyah Rizal, Yusuf Wibisono (2018)**

Terdapat tiga tujuan dalam penelitian ini yang pertama adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Properti* dan *Real Estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016, yang kedua untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *properti* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016, dan yang terakhir untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *properti* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. Variabel dependen penelitian ini yaitu kebijakan hutang dan variabel independen penelitian adalah *free cash flow*, *return on asset* dan kepemilikan institusional. Sampel data yang diambil pada penelitian ini menggunakan sebanyak 11 perusahaan *Properti* dan *Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dimana penelitian sampel berdasarkan kebutuhan penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah

analisis regresi linier berganda dengan pertimbangan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas dan uji autokorelasi. Hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa secara parsial *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan pendanaan eksternal berupa hutang, jadi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. *Return On Asset* (ROA) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan tingkat laba dari hasil pengembalian aset (ROA) mempengaruhi kebijakan hutang artinya semakin tinggi *return on asset* maka semakin rendah kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan saham atas institusi pada perusahaan *property* dan *real estate* tidak mempengaruhi keputusan pendanaan eksternal berupa hutang pada perusahaan tersebut.

Terdapat persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu menggunakan variabel dependen kebijakan hutang dan variabel independennya berupa *free cash flow* dan kepemilikan institusional.
- b. Metode sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*.

- c. Kesamaan pengujian juga dilihat dari teknis analisis data yaitu menggunakan regresi linier berganda.
- d. Sampel penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode yang digunakan pada peneliti sebelumnya menggunakan tahun 2014-2016, sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2014-2018.
- b. Ada variabel independen yang digunakan oleh penelitian terdahulu tetapi tidak digunakan oleh penelitian sekarang seperti *Return On Asset* (ROA)

## 2. **Deni Akbar dan Ruzikna (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *free cash flow*, struktur aset, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dan variabel independen adalah struktur kepemilikan, *free cash flow*, struktur aset, dan kebijakan dividen. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 dengan jumlah 13, tetapi hanya 7 perusahaan yang dapat di uji lebih lanjut dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. *free cash flow*, struktur aset, dan kebijakan dividen secara parsial tidak ada

pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2010-2014. Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu kebijakan hutang dan variabel independen yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan profitabilitas
- b. Metode sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
- c. Kesamaan penelitian juga terdapat pada teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu :

- a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan peneliti sekarang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*.
3. Periode yang digunakan pada peneliti sebelumnya menggunakan tahun 2010-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2014-2018.

### 3. Niken Anindhita (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Variabel dependen penelitian ini yaitu kebijakan hutang dan variabel independen penelitian adalah kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan

profitabilitas. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 23 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan SPSS.

Hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang dan terdapat pengaruh pada struktur aset, profitabilitas terhadap kebijakan hutang di perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

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

- a. Kesamaan variabel dependen oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu kebijakan hutang.
- b. Metode sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
- c. Kesamaan penelitian juga terdapat pada teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas.

- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*.
- c. Periode yang digunakan pada peneliti sebelumnya menggunakan tahun 2012-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2013-2017.

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

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Non Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen penelitian ini yaitu kebijakan hutang dan variabel independen penelitian adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 20 perusahaan. Teknik analisis data pada penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian menunjukkan bukti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

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

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan non manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*.

#### 5. Daryosh Javid dan Milad Mino (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan *free cash flow* dan kebijakan dengan kebijakan hutang dengan pengukuran menggunakan *leverage*. Variabel penelitian ini menggunakan *free cash flow* dan kebijakan hutang. Sampel penelitian menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran selama periode 2008-2012. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dan asumsi klasik berupa autokorelasi dan normalitas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kebijakan hutang memiliki hubungan signifikan dan negatif karena dengan peningkatan *free cash flow* terjadi penurunan pada kebijakan hutang perusahaan.

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

- a. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan kebijakan hutang dan *free cash flow*
- b. Teknik analisis data penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda.

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

- a. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran selama tahun 2008-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor *Properti* dan *Real Estate* periode 2014-2018.
- b. Pada penelitian ini terdapat tambahan pada variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas.

**6. Elly Astuty (2014)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melakukan pengujian seara empiris terhadap pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Sampel yang diambil pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel akhir 237 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu :

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.



b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari teknik analisis data yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

c. Metode sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu :

a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*

b. Periode yang digunakan pada peneliti sebelumnya menggunakan tahun 2012, sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2014-2018.

**7. Afi pradana, Taufeni Tufik, Lila Anggaini (2014)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah *purposivesampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti yang sekarang menggunakan variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu :

- a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan *Food And Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*.
- b. Periode yang digunakan pada peneliti sebelumnya menggunakan tahun 2008-2012, sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2014-2018

#### **8. Mudrika Alamsyah Hasan (2014)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari tiga variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 43 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling* dan hasil sampling diperoleh 37 perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI selama tiga tahun terakhir dari 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan peneliti yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi *Debt Too Equity Ratio* (DER).

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu :

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang.
- b. Metode sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
- c. Kesamaan penelitian juga terdapat pada teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu :

- a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate*
- b. Periode yang digunakan pada peneliti sebelumnya menggunakan tahun 2009-2011, sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2014-2018.

#### 9. **Hentati Fakher and Bouri Abdelfettah (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel yang digunakan *debt policy* sebagai variabel dependen dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan Tunisia tercatat di pasar bursa sebanyak 402 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji ekonometrik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hentati

Fakher and Bouri Abdelfettah (2012) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Terdapat persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu variabel yang digunakan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu sama-sama menggunakan *debt policy* (kebijakan hutang) sebagai variabel dependen dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

Terdapat perbedaan dari peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu :

- a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu pada perusahaan Tunisia tercatat di pasar bursa sebanyak 402, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 1999-2005. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2014-2018.
- c. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu uji ekonometrik, sedangkan peneliti sekarang menggunakan regresi linear berganda.

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

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kebijakan hutang dan kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Teheran. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan dengan indikator yaitu *Gross Profit Margin*, *Return on Asset (ROA)*, *Tobin Q Ratio*, dan kebijakan hutang dengan indikator total hutang serta terdapat variabel kontrol yaitu ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Teknik analisis data

menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan kinerja perusahaan dengan kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan negatif.

Terdapat persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu :

- a. Variabel yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
- b. Teknik analisis data sama-sama menggunakan analisis regresi linear berganda.

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu :

- a. Variabel yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan *free cash flow* kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas.
- b. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *Properti dan Real Estate*.

#### **11. Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari lima variabel independen yaitu kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, resiko

bisnis. Sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah *purposivesampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan. Sedangkan secara parsial hanya profitabilitas dan resiko bisnis yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang..

Terdapat persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu :

- a. Variabel yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
- b. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu :

- a. Variabel yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan resiko bisnis sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan *free cash flow* kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas.
- b. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2008-2010, sedangkan penelitian sekarang

menggunakan sampel pada perusahaan *Properti dan Real Estate* tahun 2014-2018.

Tabel 2.1  
Matrik Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	FCF	ROA	KI	SA	KSP	KD	Prof	KM	UP	KP
1	Putri Khumairotul Ahyuni, dkk (2018)	TB	B-	TB							
2	Deni Akbar dan Ruzikna (2017)	TB		B	TB		TB		B		
3	Niken Anindhita (2017)			TB	B	TB	TB	B			
4	Ardika Daud, dkk (2015)			B					TB		
5	Daryosh Javid dan Milad Mino (2015)	B									
6	Elly Astuty (2014)			TB				B		B	
7	Afi Pradana, dkk (2014)							TB		B	
8	Mudrika Alamsyah Hasan (2014)	B+							B-	B+	
9	Hentati Fakher and Bouri (2012)			B					B		
10	Nima Seperh Sadeghian (2012)										B
11	Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)			TB			TB	B-	TB		

Keterangan :

- FCF = Free Cash Flow
- ROA = Return On Asset
- KI = Kepemilikan Institusional
- SA = Struktur Aset
- KSP = Kepemilikan Saham Publik
- KD = Kebijakan Dividen
- Prof = Profitabilitas
- KM = Kepemilikan Manajerial
- UP = Ukuran Perusahaan
- KP = Kinerja Perusahaan
- TB = Tidak Berpengaruh
- B = Berpengaruh

## 2.2 Landasan Teori

Menjelaskan teori yang terkait dengan kebijakan hutang seperti : Teori Keagenan (*Agency Theory*).

### 2.1.1 Teori Agensi (Agency Theory)

Teori agensi mulai berkembang berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Mecling (1976) yang mengacu pada tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut *principal*. Memaksimalkan kekayaan *principal* akan diserahkan kepada pihak – pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan. Pihak profesional tersebut dalam perusahaan disebut sebagai manajemen atau dalam teori keagenan di sebut sebagai *agent*. Jensen dan Mecling (1976), menyatakan bahwa teori agensi merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Teori agensi ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 2009). Pertama adalah masalah keagenan yang muncul pada saat keinginan - keinginan atau tujuan-tujuan prinsipal dan agen saling berlawanan. Kedua, masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen memiliki tujuan pribadi yang mungkin bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajemen lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi dari pada kekayaan para pemegang saham sehingga manajemen mendapatkan gaji yang lebih, hal ini menyebabkan potensi konflik kepentingan sebagai teori keagenan. Konflik



menyebabkan masalah (*agency cost*) sehingga masing – masing pihak akan berusaha untuk mengurangi besarnya *agency cost* atau biaya agensi yang terjadi. Biaya agensi muncul ketika terjadinya masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan fungsi pengelolaan perusahaan yang menimbulkan konflik. Terkait mengenai sumber pendanaan perusahaan yang bisa berasal dari internal maupun eksternal, manajer sebagai pengelola memiliki kewajiban untuk mengelola dan memutuskan sumber dana apa yang dibutuhkan sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga untuk mengurangi adanya konflik agensi yang mendorong *agency cost* maka salah satu alternatif yang diambil oleh perusahaan adalah dengan meningkatkan pendanaan perusahaan dengan hutang.

### **2.1.2 Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah dalam perusahaan yang dapat memiliki tujuan untuk memperbaiki suatu perusahaan, keputusan yang diambil oleh suatu manajemen dalam menentukan atau mempertimbangkan bentuk hutang yang akan di lakukan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Menurut Munawir (2014:31) kebijakan hutang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat di tagih. Perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sedangkan menurut Putri, dkk (2018) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kegiatan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Jadi dengan kata lain kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam dalam pengelolaan perusahaan.

Menurut Mamduh (2016:57) perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Pengukuran kebijakan hutang menurut Kasmir (2014:157) diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan :

- Total liabilitas = 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 jua dalam kewajiban.
- Total Ekuitas = Kekayaan bersih perusahaan. Secara sederhana total aset dikurangi total pasiva.

### 2.1.3 *Free Cash Flow*

Laporan arus kas mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau *equity*. Laporan arus kas merupakan laporan dari perusahaan mengenai aktivitas investasi, pendanaan, dan operasi selama satu periode. Aktivitas investasi di arus kas berupa keluar masuknya kas mengenai investasi jangka panjang perusahaan. Aktivitas pendanaan pada arus kas merupakan aliran kas perusahaan dalam aktivitas mengenai hutang, saham atau dividen. Sedangkan, aktivitas operasi di arus kas berupa laba bersih, depresiasi, perubahan aktiva lancar dan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2013:59). *Free cash flow* penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas sangat sulit untuk mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividend an mengurangi jumlah hutang.

*Free cash flow* (Arus kas bebas) merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya di tempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi (Brigham dan Houston, 2013:65). Menurut Warner R Murhadi (2013:43) *free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Dari beberapa pengertian diatas dapat dikatakan bahwa *free cash flow* atau arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi para investor penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aset tetap bersih dan aset lancar.

Pengukuran *Free cash flow* menurut Ross *et al* (2000), yaitu dapat dihitung dengan :

$$FCF = \frac{AKO - PM - NWC}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

- FCF = *Free cash flow*  
 AKO = Aliran kas operasi perusahaan (dilihat pada laporan arus kas)  
 PM = Pengeluaran modal perusahaan (aset tetap bersih periode sekarang dikurangi aset tetap bersih periode sebelumnya)  
 NWC = Modal kerja bersih perusahaan (jumlah aset lancar dikurangi dengan jumlah utang lancar)

Pengukuran *Free cash flow* yang lain menurut Penman (2007), yaitu dapat dihitung 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 dapat dihitung dengan:

$$FCF = \frac{AKO - DIV}{\text{Total aset}}$$

Keterangan:

- FCF = *Free Cash Flow*  
 AKO = Arus Kas Operasi  
 DIV = Dividen

#### 2.1.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusi berperan penting

dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut I Wayan, dkk (2016:177) kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain. Sedangkan menurut Mei, dkk (2016:116) kepemilikan institusional merupakan tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam presentase. Jadi dengan kata lain kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun.

Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini akan berpengaruh pada persentase laba dimasa mendatang.

Pengukuran kepemilikan institusional merujuk penelitian Andhika (2012), yaitu dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### 2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer perusahaan. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik keagenan, dimana konflik keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Sonya Majid (2016:156) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Sedangkan menurut Pasaribu, dkk (2016:156) kepemilikan manajerial yaitu pemilik atau pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara

aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan yang meningkat akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Dalam hal ini muncul masalah keagenan, dimana agen ditunjuk principal tidak bekerja sesuai dengan tujuan pemegang saham. Pengukuran kepemilikan manajerial merujuk penelitian Andhika (2012), yaitu dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$$

### 2.1.6 Profitabilitas

Umumnya setiap perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba atau keuntungan. Para manajemen perusahaan dituntut harus mampu mencapai target yang telah direncanakan. Pengukuran kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba atau keuntungan dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Semakin besar rasio, semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

Kasmir (2014:122) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semua dari ketiga pengukuran ini memungkinkan penganalisa untuk mengevaluasi seberapa besar tingkat *earning* yang telah berhubungan dengan jumlah aset, volume penjualan dan juga investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Dari definisi-definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba yang hubungannya dengan penjualan, aset maupun investasi. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada ketepatan waktu perusahaan dalam menyampaikan laporan keuangan. Rasio profitabilitas dapat digolongkan menjadi tiga rasio.

a. *Return on Asset* (ROA)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh suatu perusahaan jika diukur dari nilai total aset. *Return on Asset* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sofyan, 2015:305)

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$



b. *Return on Equity* (ROE)

Rasio ini menunjukkan berapa laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modalnya (Sofyan, 2015:305). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal (Equity)}}$$

c. *Profit Margin*

Rasio ini menunjukkan seberapa besar pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang cukup tinggi (Sofyan, 2015:304). *Profit margin* dapat dihitung sebagai berikut:

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

Dalam penelitian ini untuk menghitung profitabilitas dilakukan dengan menghitung besarnya nilai rasio *Return on Asset* (ROA) pada perusahaan.

## 2.3 Pengaruh antar Variabel

### 2.2.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

*Free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan atau dibagikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

(Brigham dan Houston, 2006). *Free cash flow* ini mencerminkan keuntungan atau kembalian para penyedia modal, termasuk hutang atau *equity*. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan dimasa depan. Perusahaan dengan aliran *free cash flow* yang tinggi maka kebijakan hutang akan tinggi karena semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayar hutangnya. Jadi saat perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai, pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai perusahaannya.

Teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu manajer dan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Sesuai penjelasan tersebut hubungan *free cash flow* dengan teori keagenan, yaitu bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan hutang semakin meningkat dimana perusahaan dapat mengendalikan konflik keagenan dengan melakukan penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan. Perusahaan yang *free cash flow* nya besar dan mempunyai hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Sedangkan perusahaan dengan *free cash flow* yang kecil akan memiliki hutang yang rendah, sebab perusahaan tersebut tidak harus mengandalkan hutang sebagai bentuk untuk menurunkan *agency cost free cash flow*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mudrika (2015) dengan hasil penelitian bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Pernyataan ini sejalan dengan Daryosh (2015) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh

terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi. Karena, semakin tinggi *free cash flow* yang ada di perusahaan maka perusahaan akan membagikan *cash flow* tersebut kepada pemegang saham. Jika perusahaan telah membagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk pembiayaan operasional perusahaan sesuai kebutuhan. Kebijakan hutang tersebut diambil agar dapat mengurangi konflik agensi antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Dwi Sukirni, 2012 dalam Elly Astuti, 2014). Kepemilikan institusi berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya. Hal ini juga memiliki arti bahwa semakin besar kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan perusahaan yang lebih tinggi pula, karena perusahaan dapat memiliki sifat kehati-hatian pada perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional sebagian besar perusahaan sahamnya dimiliki oleh satu atau dua institusi dengan presentase yang besar tetapi dimiliki oleh beberapa institusi dengan presentase kepemilikan yang relatif kecil. Selain itu kepemilikan institusional juga dapat menurunkan biaya

agensi, karena terdapat pengawasan yang efektif oleh pihak institusional yang menyebabkan penggunaan hutang menurun.

Teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu manajer dan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Sesuai penjelasan tersebut kepemilikan institusional memiliki hubungan dengan teori keagenan dimana adanya pengawasan yang ketat dari pihak investor sehingga manajer dapat melakukan penggunaan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardika, dkk (2015) dan Deni (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, dengan adanya kontrol yang ketat mengakibatkan manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah sehingga adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap hutang maka kepemilikan institusional akan mempengaruhi kebijakan hutang

### **2.2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang terdiri dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti dewan direksi dan manajer perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik keagenan, dimana konflik keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan.. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka manajemen

akan cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Peningkatan kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu manajer dan pihak pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Sesuai penjelasan tersebut kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan teori keagenan dimana semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen .

Penelitian yang dilakukan oleh Mudrika (2014) dan Deni (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal Ini memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Manajer akan lebih berhati – hati untuk membuat keputusan dalam mengelola perusahaan termasuk dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka akan

semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam kondisi menguntungkan (*profitable*). Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki performa yang baik. Apabila laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan internal perusahaan relatif lebih kecil, karena tingginya keuntungan perusahaan dapat menjadikan dana internal dalam pengembaliannya. Sedangkan apabila perusahaan belum mencukupi untuk kebutuhan perusahaan, maka penggunaan hutang dapat menjadi salah satu alternative untuk pendanaan eksternal perusahaan.

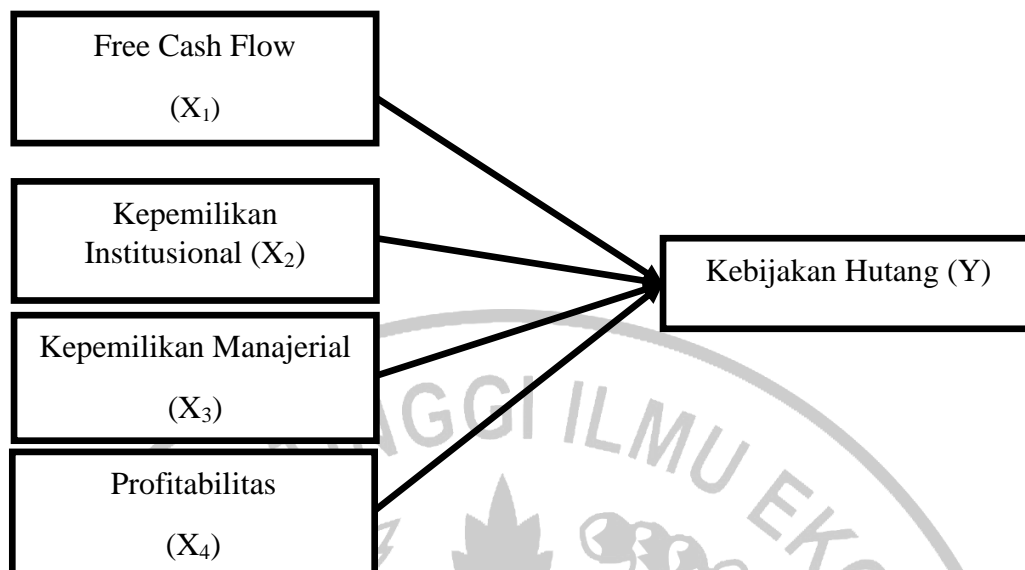
Pada teori keagenan menjelaskan bahwa untuk menurunkan biaya keagenan yang akan muncul karena adanya konflik keagenan antara pihak manajer dengan para pemegang saham maka kebijakan hutang akan diambil oleh

perusahaan untuk memonitoring kinerja manajer. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan untuk meminimalkan konflik keagenan yang akan timbul karena adanya penggunaan dana internal perusahaan oleh pihak manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Elly (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Niken (2017) dan Andhika (2012) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang berdampak akan meningkatnya kebijakan hutang perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik, sehingga akan mudah melakukan pembayaran hutang apabila perusahaan tersebut melakukan pinjaman dengan jumlah yang besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **2.4 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan uraian teoritis dari penelitian terdahulu, penelitian menggambarkan hubungan antara *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan hutang perusahaan dengan kerangka seperti berikut:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

Gambar 2.1 menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel independen yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dengan variabel dependen yaitu kebijakan hutang. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini memiliki makna bahwa semakin besar nilai *free cash flow* maka semakin besar kemungkinan perusahaan dalam membayar hutangnya. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini memiliki arti bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, dengan adanya kontrol yang kuat mengakibatkan manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Ini memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, semakin rendah penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan perusahaan. Profitabilitas



berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berdampak akan meningkatnya kebijakan hutang perusahaan tersebut.

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis atau hipotesa adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Perumusan hipotesis dilakukan berdasarkan pada literatur yang telah ada. Hipotesis menjadi teruji apabila semua gejala yang timbul tidak bertentangan dengan hipotesis tersebut.

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

- H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
- H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang