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 diteliti.

1. Deni Akbar dan Ruzikna (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Aliran Kas Bebas, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada sub sektor otomotif dan perusahaan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Free cash flow* , struktur aset, kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaaan sub-sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda, uji-t, f, dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian yang dilakukan Deni Akbar dan Ruzikna (2017) adalah Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara parsial (uji t) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada sub-sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan variabel arus kas bebas, struktur aset , dan

kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang di sub-sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian secara simultan (uji f) menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, struktur aset dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen kebijakan dividen, struktur aset, dan *free cash flow*.
b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, uji t dan uji f.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur pada sub sektor otomotif yang terdaftar di BEI. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014 - 2018.

b. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, peneliti yang sekarang menggunakan variabel independen diantaranya ukuran perusahaan.

2. Linda, Maya Febrianty Lautania , dan Muhammad Arfandynata (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur aset, arus kas bebas (FCF), dan peluang investasi yang ditetapkan pada kebijakan hutang di perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2011 dan 2015. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah struktur aset, arus kas bebas (FCF), dan peluang investasi. Sampel yang digunakan adalah Sampel dipilih berdasarkan metode purposive sampling mis. 110 pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Linda, Maya Febrianty Lautania , dan Muhammad Arfandynata (2017) adalah bahwa struktur aset, FCF, dan peluang investasi ditetapkan baik secara parsial dan simultan menentukan Rasio Hutang terhadap Ekuitas. Secara parsial, penelitian ini menemukan bahwa struktur aset dan FCF memiliki pengaruh negatif pada rasio hutang terhadap ekuitas, sedangkan set kesempatan investasi memiliki pengaruh positif pada rasio hutang terhadap ekuitas. berdasarkan hasil ini, peluang investasi yang baik memiliki hubungan yang kuat pada tingkat risiko hutang.

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen *free cash flow* dan struktur aset
b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan LQ- 45 yang terdaftar di BEI. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
b. Pada penelitian terdahulu hanya menggunakan tiga variabel independen saja yaitu struktur aset, peluang investasi dan FCF sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan empat variabel independen diantaranya : Kebijakan dividen, *free cash flow*, struktur aset dan ukuran perusahaan.
c. Periode yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu pada tahun antara 2011 – 2015 sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan periode 2014 – 2018

3. Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan publik yang terdaftar di manufaktur Indonesia Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, arus kas bebas, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna (2017) adalah bahwa arus kas bebas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan hutang. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara positif mempengaruhi kebijakan hutang.

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, arus kas bebas (*free cash flow)* kepemilikan dan kebijakan dividen.
b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda

d. Kesamaan sampel perusahaan yang digunakan penneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Periode yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu pada tahun antara 2011 – 2015 sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan periode 2014 – 2018
b. Waktu pengamatan yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu selama 3 tahun sedangkan, penneliti sekarang yaitu selama 5 tahun.

4. Herdiana Ulfa Indraswary , Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak dan Rita Andini, SE, MM (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur aset, ROA , DPR, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang properti dan perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek dari 2010-2014. Pada penelitian ini variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aset, ROA, DPR, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan arus kas bebas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 – 2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda Hasil penelitian yang dilakukan oleh Herdiana Ulfa Indraswary , Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak dan Rita Andini, SE, MM (2016) adalah Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, DPR, ukuran perusahaan, arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Struktur aset, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kebijakan hutang. sedangkan ROA dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Secara simultan Struktur Aset, ROA, DPR, ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang di perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek dari 2010-2014.

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, *free cash flow*, dan struktur aset.

b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 -2014. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014 - 2018.

b. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan instutional, ROA, dan DPR. Sedangkan, peneliti yang sekarang tidak menggunakan keempat variabel independen tersebut tetapi menggunakan variabel independen kebijakan dividen dan

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

Tujuan dari penelitian ini adalah ini adalah untuk menganalisis dampak dari kepemilikan intitusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur pada hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan instutional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra (2016) adalah 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. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan

b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 -2013. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014 - 2018.

b. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan instutional dan umur perusahaan sedangkan, peneliti yang sekarang tidak menggunakan ketiga variabel independen tersebut tetapi menggunakan variabel independen kebijakan dividen , *free cash flow* dan struktur aset.

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

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data

yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan hasil regresi yang telah terbebas dari uji asumsi klasik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh adalah bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen kebijakan dividen.
b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda.
d. Kesamaan sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan penelitii sekarang yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan profitabilitas sedangkan, peneliti yang sekarang tidak menggunakan variabel independen tersebut tetapi menggunakan variabel independen *free cash flow* , struktur aset dan ukuran perusahaan.

b. Pada peneliti terdahulu menggunakan periode tahun 2010 – 2012 saja. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan periode tahun 2014 – 2018.

7. Jefrianus Mau , Indri Prasasyaningsih , Putriana Kristanti (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, umur, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah profitabilitas, umur, ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah *industry property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jefrianus Mau , Indri Prasasyaningsih , Putriana Kristanti (2015) adalah bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh negative terhadap struktur modal, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen umur perusahaan dan ukuran perusahaan.

b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel dependen struktur modal dan independen profitabilitas sedangkan, peneliti yang sekarang tidak menggunakan variabel independen tersebut tetapi menggunakan variabel dependen kebijakan hutang dan variabel independen kebijakan divideden, *free cash flow* , struktur aset dan ukuran perusahaan.
b. Pada peneliti terdahulu menggunakan periode tahun 2010 - 2014 saja. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan periode tahun 2014 – 2018.
c. Pada penelitian terdahulu sampel yangd digunakan adalah perusahaan industri property dan real estate.

8. Marcella Fransisca Santosa (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan insider dengan kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen, kebijakan institutional kepemilikan insider. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Marcella Fransisca Santosa (2014) adalah bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan insider tidak memiliki efek

terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional memiliki efek negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen kebijakan dividen.
b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda.
d. Kesamaan sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan kepemilikan instutional sedangkan, peneliti yang sekarang tidak menggunakan variabel independen tersebut tetapi menggunakan variabel independen *free cash flow* , struktur aset dan ukuran perusahaan.
b. Pada peneliti terdahulu menggunakan periode tahun 2007 – 2010 saja. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan periode tahun 2014 – 2018.

9. I Putu Suastawan (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas pada kebijakan hutang perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah arus kas bebas dan profitablitas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh I Putu Suastawan (2014) adalah Secara parsial variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan variabel arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen arus kas bebas (*free cash flow*)
b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen profitabilitas sedangkan, peneliti yang sekarang tidak menggunakan variabel independen tersebut tetapi menggunakan variabel independen kebijakan dividen, struktur aset dan ukuran perusahaan.
b. Pada peneliti terdahulu menggunakan perusahaan real estate yang terdaftar di BEI. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
c. Pada peneliti terdahulu tidak mencantumkan periode yang digunakan. Sedangkan pada peneliti yang sekarang menggunakan periode 2014 – 2018.

10. Mudrika Alamsyah Hasan dan Poppy Nurmayanti (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan ukuran perusahaan dan kebijakan hutang perusahaan, perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah sektor kimia dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mudrika Alamsyah Hasan dan Poppy Nurmayanti (2013) adalah Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (*debt to equity ratio*), Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang *(debt to equity ratio)*, hal ini menunjukkan bahwa makin

besar ukuran perusahaan maka akan makin tinggi nilai *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan manajerial, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt to equity ratio*).

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen *free cash flow* dan ukuran perusahaan.
b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen kebijakan dividen dan struktur aset. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan variabel independen tersebut.
b. Pada peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

c. Pada peneliti terdahulu menggunakan periode pada tahun 2009 – 2011. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan periode pada tahun 2014 – 2018

11. M. Syafiudin Hidayat (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang *go public* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, tangible aset dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI periode 2008-2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh M. Syafiudin Hidayat (2013) adalah Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, tangibillity aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara bersamaan, semua variabel independen secara signifikan mempengaruhi kebijakan utang.

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

a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen kebijakan dividen, struktur aset dan ukuran perusahaan.

b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen atau terikat.
c. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pertumbuhan penjualan. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan variabel independen *free cash flow*
b. Pada peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
c. Pada peneliti terdahulu menggunakan periode pada tahun 2008 – 2010. Sedangkan, peneliti yang sekarang menggunakan periode pada tahun 2014 – 2018.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*Agency Theory*) adalah suatu teori yang menjelaskan hubungan kerjasama antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, dimana pemilik perusahaan mendelegasikan wewenang kepada manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen dan

Meckling, 1976). Pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan harus memperoleh informasi yang sama mengenai kondisi internal perusahaan, apabila pihak manajemen lebih banyak mengetahui kondisi internal perusahaan maka akan timbul *agency problems*. Konflik keagenan juga dapat terjadi karena manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham atau disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Houston, 2014:184).

Untuk itu mengurangi konflik tersebut, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan melakukan pengawasan tersebut maka diperlukan biaya keagenan atau sering disebut dengan *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan dikelompokkan ke dalam 3 (tiga jenis) :

1) *Monitoring Costs*

Monitoring Costs meruapakan biaya untuk memonitor perilaku manajer perusahaan.

2) *Bonding Costs*

Bonding Costs merupakan biaya untuk membentuk mekanisme untuk menjamin bahwa manajer perusahaan akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

3) *Residual Loss*

Residual Loss merupakan biaya untuk mendorong manajer perusahaan agar bertindak sesuai dengan kemampuannya untuk kepentingan pemegang saham.

Hubungan keagenan yang terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan manajer, pemisahan tersebut terjadi karena pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya. Brigham dan Houston (2014:185), manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori keagenan (*agency theory*). Masalah keagenan muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*) dan hubungan antara pemegang saham dengan pemilik obligasi (pemberi kredit).

Brigham dan Houston (2014:14) menyatakan masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 % saham perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial terjadi antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi hutang (kreditur). hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer *(agent)* cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri.

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan agen. Dengan adanya perbedaan tersebut akan

menyebabkan timbulnya konflik. Konflik terjadi karena pemilik modal *(pricipal)* menginginkan untuk menggunakan dana sebaik – baiknya dan resiko sekecil – kecilnya. Akan tetapi, manajer mengambil kepeutusan yang berbeda yaitu manajer menggunakan pengelolaan dana yang nantinya mendapatkan keuntungan yang dapat digunakan untuk kesejahteraan perusahaan. Untuk itu mengurangi konflik tersebut, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan melakukan pengawasan tersebut maka diperlukan biaya keagenan atau sering disebut dengan *agency cost*.

Fungsi dari *agency theory* untuk menganalisa dan menemukan solusi terhadap masalah masalah yang ada dalam hubungan keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Dalam konteks ini teori agensi digunakan untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen yaitu dengan menggunakan *agency cost*.

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Teori lain yang mendukung penelitian ini adalah *Pecking Order Theory*. Tindakan-tindakan *Pecking Order Theory* dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, merupakan urutan keputusan perusahaan dalam pendanaan. Manajer akan lebih dahulu memilih menggunakan dana laba ditahan, lalu menggunakan hutang, dan menerbitkan saham sebagai pilihan terakhir. Manajer lebih menyukai penggunaan hutang untuk pendanaan dari pihak luar perusahaan dari pada penerbitan saham baru, karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah daripada penerbitan saham. Informasi Asimetrik

merupakan dasar dari munculnya *pecking order theory*. Informasi asimetrik yaitu situasi ketika pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi perusahaan daripada pihak pemilik modal. Hal ini akan mempengaruhi manajemen dalam memilih penggunaan dana internal perusahaan atau dana eksternal, dan memilih penggunaan hutang baru atau penerbitan saham baru.

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Menurut Brealey dan Myers (1991), urutan pendanaan menurut *teori pecking order* adalah:

1) Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

2) Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.

3) Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah dimana disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, berarti

terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi, namun terkadang kurang.

4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan utang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham.

Jadi, *pecking order theory* merupakan teori yang digunakan dalam memberikan urutan keputusan pendaan dalam perusahaan. Manajer pada awalnya memilih menggunakan laba di tahan terlebih dahulu untuk pendaan perusahaan, kemudian setelah laba ditahan di rasa kurang untuk memenuhi pendaan operasional perusahaan baru manajer memutuskan untuk menggunakan dana eksternal dari pada memili utuk menerbitkan saham baru. Saham tidak akan pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial Distress* perusahaan tinggi. Fungsi dari *pecking order theory* digunakan untuk mendukung hipotesis yang telah di buat.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Menurut Baridwan (2014:434) hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi di masa yang akan datang yang mungkin terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aset atau menyediakan jasa pada badan usaha lain dimasa yang akan datang. sebagai akibat dari transaksi yang dimasa yang lalu. Menurut Brigham dan Houston (2014:179) kebijakan hutang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya hutang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan

operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat diproksikan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR). Semakin besar rasio utang terhadap total assets maka risiko bagi investor akan semakin tinggi. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2014:143) :

$$\boldsymbol{DAR} = \frac{\boldsymbol{Total\ liabilitas}}{\boldsymbol{Total\ Asset}}$$

Menurut Hanafi, et.al, (2016:75) kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar, kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan yang mempengaruhi kurva penawaran hutang pada perusahaan atau permintaan perusahaan atas hutang. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya. Rumus yang digunakan untuk mengukur *debt to equity ratio* (DER) menurut Hanafi et.al, (2016:79) :

$$\boldsymbol{DER} = \frac{\textbf{Total Hutang}}{\textbf{Total Ekuitas}}$$

Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*) Dengan total permodalan mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam

struktur modal (pendanaan jangka panjang) perusahaan. Rumus yang digunakan menurut James C. Van Horna & John M. Wachowocz, JR yang dialih bahasakan oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos (2012 :308), sebagai berikut :

$$\textit{Debt-To Total Capitalization Ratio} = \frac{\textbf{Hutang jangka panjang}}{\textbf{Total permodalan}}$$

2.2.4 Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2012: 266), kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividend dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan, menurut Sartono (2015:282) kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Menurut Gumanti (2013:7) Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan apakah laba yang dihasilkan perusahaan pada akhir periode dibagikan kepada para pemilik saham (dividen) atau laba tersebut ditahan sebagai penambah modal perusahaan yang akan

digunakan dalam kegiatan, atau investasi pengembangan perusahaan dimasa mendatang. Mengukur dividen yangdibayarakan oleh perusahan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum dikenal. Menurut Gumanti (2013:22) ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

1. *Dividend yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut :

$$\textbf{\textit{Dividen Yield}} = \frac{\textbf{Dividen Tahun Per saham}}{\textbf{Harga Per Lembar saham}}$$

2. *Dividend payout*, rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut :

$$\textbf{DPR} = \frac{\textbf{\textit{Dividen per share}}}{\textbf{\textit{Earnings per share}}}$$

2.2.5 *Free Cash Flow*

Menurut Brigham & Houston (2014:132) mendefinisikan Arus kas bebas *(Free cash flow*) berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* adalah *Free Cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelahperusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono,

2015:101). *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

Arus kas bebas *(free cash flow)* adalah turunan analisis laporan arus kas yang bermanfaat adalah perhitungan arus kas bebas *(free cash flow)*. Sebagaimana ukuran analisis lainya, komponen-komponen perhitungan tersesbut harus diperhatikan. Motivasi tersembunyi dalam pelaporan komponen yang digunakan untuk menghitung arus kas bebas terkadang mempengaruhi manfaatnya (K.R.Subramanyam, 2014:93). Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aset tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus K.R Subramanyam (2014:26) :

$$\mathbf{FCF_{it} = AK0_{it} - PM_{it} - NWC_{it}}$$

Keterangan:

FCF_{it} : *Free Cash Flow*

$AK0_{it}$: Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PM_{it} : Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWC_{it} : Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Menurut Guinan (2010:131) *Free Cash Flow* juga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

***Free Cash Flow* = Arus kas operasi – Belanja modal**

2.2.6 Srtuktur aset

Menurut Riyanto (2013:22) Struktur aset atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset tetap dan total aset , yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Struktur aset *atau Fixed Assets Rasio* (FAR) dan dikenal juga dengan *tangible assets* merupakan rasio antara aset tetap perusahaan dengan total aset.

Total aset tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aset tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, dan aset berwujud lainnya, kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aset tetap. Sedangkan untuk mengetahui total aset dengan menjumlahkan aset lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan, dan biaya dibayar dimuka. Sedangkan rekening yang termasuk dalam aset tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aset tetap, aset tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan, dan aset lain-lain. Adapun perhitungan Struktur aset adalah sebagai berikut : Riyanto (2013:22)

$$\textbf{Struktur Aset} = \frac{\boldsymbol{Aset\ tetap}}{\boldsymbol{Total\ Aset}}$$

Dengan hasil perbandingan antara aset tetap dengan total asset akan menghasilkan *tangibility assets*, artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang, maksudnya investor akan lebih mempercayai jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aset tetap yang tersedia dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan.

2.2.7 Ukuran perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2014:117) Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Jadi ukuran perusahaan (*size*) jadi dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap. Sedangkan, menurut Menurut Riyanto (2013:343) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva. Jadi ,ukuran perusahaan (*Size*) dapat diartikan seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan baik bentuk aset lancar maupun aset tetap. Ukuran perusahaan (*size*) bisa diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aset dari perusahaan tersebut (Nurmayanti,2013)

SIZE = Ln Total Asset

2.2.8 Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah seberapa lama suatu perusahaan mampu untuk bertahan, bersaing, dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Syafi'i, 2013). Umur perusahaan merupakan waktu yang sudah dicapai sejak awal berdiri hingga waktu yang tak terbatas. Perusahaan yang mempunyai umur yang relatif lebih, biasanya lebih baik mengumpulkan, memproses dan menghasilkan informasi, hal itu dikarenakan perusahaan sudah memiliki jam kerja yang banyak. Sedangkan, perusahaan yang lebih muda lebih rentan terhadap kegagalan karena kurangnya pengalaman. Dalam melakukan suatu pengukuran terhadap umur perusahaan menurut Ulum (2018:173) mengemukakan bahwa umur perusahaan di hitung mulai tanggal saham suatu perusahaan dilepas di publik (IPO) hingga tanggal laporan tahunan. Sedangkan menurut Collins dan Porras (2011:17) menunjukkan bahwa umur perusahaan juga dapat diukur dari tahun pendirian suatu perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 2014) dalam Sheisarvian (2015). Pengaruh kebijakan dividen dengan kebijakan hutang yaitu apabila semakin besar jumlah dividen yang dibagikan juga akan meningkatkan jumlah hutang yang digunakan. Ketika dividen tidak dibagikan kepada pemilik saham atau semakin kecil, hutang yang akan digunakan semakin rendah. Pembayaran deviden umumnya dilakukan setelah perusahaan membayar

bunga dan cicilan hutang. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah deviden yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang.

Pecking order theory tidak secara spesifik menjelaskan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang, tetapi ia menyatakan bahwa *pecking order theory* dapat digunakan untuk memprediksi hubungan antara dividen dengan hutang melalui ketersediaan internal. Apabila dividen dibayarkan, maka dana internal yang tersedia untuk melakukan investasi akan berkurang. Pembayaran dividen berengaruh terhadap hutang karena dapat menyebabkan dana internal perusahaan terpakai untuk pembayaran dividen, sehingga dibutuhkan dana ekstrnal yaitu hutang. Teori keagenan (*Agency Theory*) juga menyatakan bahwa perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang lebih tinggi akan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan dana yang lebih banyak melalui kebijakan hutang untuk membiayai kegiatan investasinya. Penelitian yang dilakukan oleh Yunandriatna (2017) , Hidayat (2013) dan Sheisarvian (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.2.10 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aset tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya (K.R.Subramanyam, 2014:93). Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang

yaitu apabila 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.

Free cash flow menggambarkan fleksibelnya anggaran pada perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* memiliki kelebihan prestasi jauh lebih patut untuk dijadikan sebagai gambaran sebagai perusahaan yang baik dibandingkan dengan perusahaan tidak memiliki *free cash flow* dikarenakan perusahaan dapat menghasilkan laba atas berbagai kesempatan yang tidak dapat diperoleh oleh perusahaan yang tidak memiliki kelebihan aliran kas bebas sehingga enggan untuk menggunakan hutang. Perusahaan dalam perlakuannya terhadap *free cash flow*, juga sering menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Manajemen berpendapat bahwa dana *free cash flow* sebaiknya digunakan untuk investasi yang lebih startegis guna meningkatkan keuntungan perusahaan dalam jangka panjang. Namun berbeda dengan pendapat pemegang saham yang menginginkan *free cash flow* dibagikan untuk mereka sebagai tambahan deviden (Suastawan, 2014).

Hal ini di dukung oleh *agency theory* karena konflik tersebut juga akan meningkatkan biaya agensi (*agency cost*). Arfandynata (2017) , Penelitian yang dilakukan oleh Nurmayanti (2013) Herdiana (2016) dan Yunandriatna (2017)

menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.2.11 Pengaruh Struktur Aset Terhadap kebijakan Hutang

Struktur aset atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset lancar dengan aset tetap. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Riyanto (2013:22) Pengaruh struktur aset dengan kebijakan hutang yaitu semakin banyak aset berwujud dari suatu perusahaan berarti ada jaminan aset lebih yang dapat digunakan untuk memperoleh pendanaan eksternal dalam bentuk utang. Hal ini karena pemberi pinjaman akan meminta aset jaminan untuk membayar hutang. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah memperoleh hutang dari pada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan.

Berdasarkan *pecking order theory* dimana perusahaan akan lebih mengandalakan sumber dana internal dibandingkan penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi kemungkinan dapat mempermudah perusahaan mendapatkan hutang, yang di karenakan struktur aset dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013), Arfandynata (2017) dan Herdiana (2016) menyatakan bahwa struktur aset menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan hutang karena semakin besar nilai aset tetap maka ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan.

2.2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Brigham & Houston (2014:117) Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Jadi ukuran perusahaan (*size*) jadi dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap. Menurut *pecking order theory*, semakin besar perusahaan maka kecenderungan menggunakan pendanaan eksternal juga semakin besar, artinya perusahaan yang besar cenderung menggunakan hutang karena perusahaan yang besar dengan berhutang dapat mengembangkan usahanya agar lebih besar dan perusahaan mampu menulasi hutangnya dengan aset sebagai jaminannya. Prospek dari suatu perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Herdiana (2016), Putra (2016), Jefrianus (2015) ,Yunandriatna (2017) dan Nurmayanti (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh secara signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

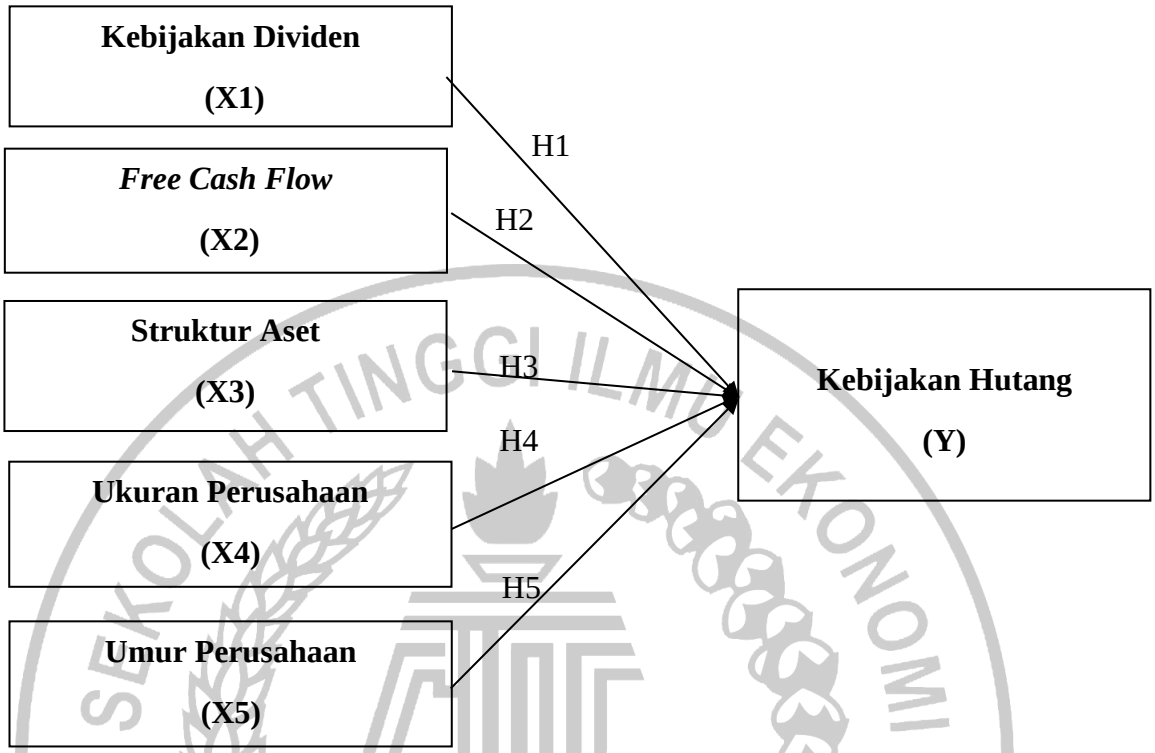
2.2.13 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Umur perusahaan adalah seberapa lama suatu perusahaan mampu untuk bertahan, bersaing, dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Syafi'i, 2013). Pengaruh umur perusahaan terhadap kebijakan hutang ketika Perusahaan kecil yang memiliki umur relatif muda akan menggunakan hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan modal sebagai sumber danaya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berumur relatif muda belum memiliki atau masih sedikit memiliki akses untuk memperoleh dana dari

luar atau dari investor dikarenakan investor menganggap perusahaan yang berumur relatif muda belum memiliki pengalaman didalam menjalankan perusahaan serta mengelola arus kas nya. Begitu pula sebaliknya, perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dan hal ini akan menimbulkan kepercayaan konsumen terhadap perusahaan-perusahaan tersebut. (Putra, 2016).

Perusahaan yang sudah lama berdiripun masih membutuhkan hutang jangka panjang untuk pengeluaran yang cukup besar. Tetapi perusahaan yang sudah lama berdiri juga akan mengurangi jumlah pemakaian hutang karena kondisi perusahaan yang stabil dan cenderung memilih dana atau pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pada awalnya perusahaan menggunakan dana internal atau laba ditahan terlebih dahulu. Apabila nantinya dirasa dana internal tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yaitu hutang. Putra (2016) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

Hipotesis :

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H2 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H3 : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H5 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh kebijakan dividen dengan kebijakan hutang yaitu apabila perusahaan mengambil kebijakan untuk membagikan dividen kepada pemegang

saham maka akan meyebabkan perusahaan akan membutuhkan dana lebih melalui kebijakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang yaitu apabila semakin tinggi *free cash flow*, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang. Dengan meningkatnya hutang maka akan mengurangi dana berlebih (*Free Cash Flow*), karena perusahaan akan lebih memanfaatkan dana yang tersedia untuk melunasi hutang dan bunganya. Pengaruh struktur aset dengan kebijakan hutang yaitu semakin banyak aset berwujud dari suatu perusahaan berarti ada jaminan aset lebih yang dapat digunakan untuk memperoleh pendanaan eksternal dalam bentuk utang. Hal ini karena pemberi pinjaman akan meminta aset jaminan untuk membayar hutang.

Kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Perusahaan besar mempunyai akses luas terhadap pendanaan internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. Perusahaan dengan ukuran kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap hutang, disebabkan kapabilitasnya terhadap pinjaman terdapat ketentuan yang tidak boleh dilampaui. Umur perusahaan juga mempengaruhi kebijakan hutang ketika semakin lama perusahaan beroperasi maka perusahaan akan terus meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga kepercayaan kreditur pada perusahaan bertambah .