

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. **Umi Mardiyati, Qothrunnada, dan Destria Kurnianti (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan 96 perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Umi Mardiyati, dkk (2018) menunjukkan kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

- b. Teknik analisis data penelitian terdahulu dan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari lima variabel independen terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu pertumbuhan penjualan dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Sampel data yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2012-2016, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

2. Putri Khumairotul Ahyuni, Noviansyah Rizal, dan Yusuf Wibisono (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, ROA, kebijakan deviden dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan 11 perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *listed* di BEI periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Putri Khumairotul, dkk (2018) menunjukkan *free cash flow*, kepemilikan institusional

tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari empat variabel independen terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu kebijakan deviden dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Sampel data yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2014-2016, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

3. Lihard Stevanus Lumapow (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah Tunusia *Stock Exchange* tahun

2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Lumapow (2018) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari tiga variabel independen terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu pertumbuhan penjualan dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2012-2016, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.
- c. Sampel data yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan *Tunasia stock exchange*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4. Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan 195 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Luluk Muhimatul & Yunandriatna (2017) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan *free cash flow*, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, *firm size*, dan *free cash flow* yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Sampel data perusahaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari empat variabel independen terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu kebijakan dividen dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2012-2014, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

5. Niken Anindhita (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Niken Anindhita (2017) menunjukkan kepemilikan institusional, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan saham institusional, struktur aset, dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Sampel data perusahaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

- c. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari lima variabel independen terdahulu, ada dua variabel yang berbeda yaitu kepemilikan saham publik dan kebijakan dividen dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2012-2014, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

6. Herdiana Ulfa Indraswary, Kharis Raharjo dan Rita Andini (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, ROA, DPR, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan 30 perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Herdiana Ulfa, dkk (2016) menunjukkan ROA, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset, DPR, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu ROA, kepemilikan manajerial, struktur aset, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari tujuh variabel independen terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu DPR dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Sampel data yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2010-2014, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

7. Ita Trisnawati (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan 53 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Teknik pengambilan sampel yang

digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Ita Trisnawati (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh dalam kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, arus kas bebas, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan struktur aset yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Teknis analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari delapan variabel independen terdahulu, ada dua variabel yang berbeda yaitu kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Sampel data yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2009-2011, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

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

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Revi Maretta, dkk (2015) menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Sampel data perusahaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari tiga variabel independen terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu kebijakan dividen dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.

- b. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2012-2014, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

9. Ryan Condro Saputro dan Willy Sri Yuliandari (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Ryan Condro & Willy Sri (2015) menunjukkan bahwa struktur aktiva dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur aktiva dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Teknis analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari delapan variabel independen terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu kebijakan dividen dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.

- b. Sampel data yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2011-2013, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

10. Weka Natasia dan Wahidahwati (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Weka dan Wahidahwati (2015) menunjukkan *free cash flow*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aset, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan struktur aset yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- a. Sampel data perusahaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

- b. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari delapan variabel independen terdahulu, ada tiga variabel yang berbeda yaitu laba ditahan, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2009-2013, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

11. Bram Hadianto (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan saham, peluang dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah tiga belas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Bram Hadianto (2015) menunjukkan peluang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan saham dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.

- b. Sampel data perusahaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Teknik analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari tiga variabel independen terdahulu, ada dua variabel yang berbeda yaitu peluang dan kepemilikan saham dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2008-2013, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

12. Elly Astuti (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Elly Astuti (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.
- b. Teknis analisis data peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti saat ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan

- a. Dari empat variabel independen terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu kebijakan dividen dimana variabel tersebut tidak digunakan dalam penelitian saat ini.
- b. Sampel data yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Rentang periode peneliti terdahulu mulai tahun 2012, sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode 2013-2017.

Berikut merupakan ringkasan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Depend.	Variabel Independen					
			FCF	FS	KI	KM	P	SA
1	Umi Mardiyati (2018)	Kebijakan Hutang		S		TS	S	TS
2	Putri Khumairotul Ahyuni (2018)		TS		TS	TS	S	
3	Lihard Stevanus Lumapow (2018)			TS		S		
4	Luluk Muhimatul Ifada (2017)		S	S		TS		
5	Niken Anindhita (2017)				TS		S	S
6	Herdiana Ulfa Indraswary (2016)		S	S		TS	TS	S
7	Ita Trisnawati (2016)		TS	TS	S	TS	S	S
8	Revi Mareta Sheisarvian (2015)					S	S	
9	Ryan Condro Saputro (2015)						TS	TS
10	Weka Natasia dan Wahidahwati (2015)		S			S	S	S
11	Bram Hadianto (2015)						TS	
12	Elly Astuti (2014)				S	TS	S	

Sumber : Peneliti terdahulu

Keterangan :

FCF = *Free Cash Flow*

FS = *Firm Size*

KI = Kepemilikan Institusional

KM = Kepemilikan Manajerial

TS = Tidak Signifikan

S = Signifikan

P = Profitabilitas

SA = Struktur Aset

2.2 Landasan Teori

Landasan teori memuat teori-teori yang digunakan untuk mendukung analisis mengenai penelitian yang akan dilakukan dan yang akan dijadikan landasan penyusunan hipotesis beserta analisisnya. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut:

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang mengungkapkan suatu kontrak hubungan antara pemilik/pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) Jensen & Meckling (1976). Manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi daripada kekayaan para pemegang saham, sehingga manajemen mendapatkan gaji yang lebih. Perbedaan tujuan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang dapat digunakan untuk mensejajarkan kepentingan terkait. Akibat munculnya mekanisme tersebut, menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut dengan *agency cost* Brigham & Houston (2011: 20).

Teori keagenan membahas tentang suatu kesepakatan antara pemilik modal dengan manajer untuk menjalankan suatu perusahaan. Dimana dalam hal ini manajer berperan sebagai pihak yang memiliki tanggungjawab besar atas keberhasilan operasional perusahaan yang dikelolanya. Dalam prakteknya manajer keuangan sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan dengan pihak pemilik modal atau pemegang saham.

Hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik yaitu konflik kepentingan. Menurut Jensen & Meckling (1976) penyebab adanya konflik karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko sekecil-kecilnya, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan pribadi.

Hubungan kebijakan hutang dengan teori keagenan terjadi akibat adanya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber pendanaan dari modal internal yaitu modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri dan melalui hutang. Oleh sebab itu, manajer sebagai pengelola berkewajiban untuk memutuskan sumber dana apa yang dibutuhkan sesuai dengan kondisi perusahaan.

2.2.2 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah teori yang menjelaskan tentang ketertarikan perusahaan terhadap pendanaan investasi. Biasanya perusahaan lebih menyukai pendanaan internal berupa laba ditahan, arus kas dari depresiasi, amortisasi, dan sumber pendanaan internal lainnya. Namun apabila diperlukan sumber pendanaan eksternal, maka perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan yang aman terlebih dahulu berupa penerbitan surat hutang obligasi dan penerbitan saham baru.

Kebijakan pendanaan eksternal melalui hutang dan penerbitan surat hutang obligasi tersebut disebut juga dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan pendanaan eksternal yang diambil oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Penerbitan saham baru akan menjadi pilihan terakhir bagi perusahaan dikarenakan akan muncul biaya penerbitan saham baru (*floatation cost*), sedangkan penerbitan surat obligasi biaya penerbitannya relatif lebih kecil. Penerbitan saham baru merupakan sebuah sinyal bagi pemegang saham mengenai kondisi perusahaan saat ini dan mendatang sedang tidak baik.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam memperoleh sumber pendanaan eksternal, sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan, namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan.

Alasan perusahaan lebih menyukai pendanaan eksternal melalui penerbitan obligasi karena bunga obligasi lebih rendah dibandingkan dengan dividen yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham. Penerbitan surat hutang obligasi juga dapat mengurangi kewajiban pajak, karena bunga pinjaman merupakan biaya yang dibebankan kepada perusahaan, sedangkan dividen merupakan pembagian laba dan tidak dikategorikan sebagai pembebanan biaya. Investor obligasi tidak akan memiliki hak suara dalam perusahaan, lain halnya investor saham, sehingga hal itu tidak akan mempengaruhi manajemen.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Kebijakan tersebut berdampak terhadap masalah konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen dalam

menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal yaitu modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, atau melalui hutang.

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang suatu perusahaan, diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. *Debt to equity ratio*, adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditur) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan hutang. *Debt to equity ratio* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut, Kasmir (2012:158) :

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

- b. *Debt to assets ratio*, merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. *Debt to assets ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut, Kasmir (2012:157) :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

- c. *Times interest earned*, merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditur. Demikian pula sebaliknya, apabila rasionya rendah maka akan semakin rendah pula

kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut, Kasmir (2012:161):

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga}}$$

- d. *Fixed charge coverage*, merupakan rasio yang mempunyai *Times Interest Earned Ratio*. Hanya saja rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa. Rasio ini dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut, Kasmir (2012:162) :

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}{\text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}$$

2.2.4 *Free Cash Flow*

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan arus kas yang tersedia bagi investor (penyedia hutang/kreditur dan penyedia ekuitas/pemilik) setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan operasi dan menutupi dana untuk investasi baik dalam aktiva tetap bersih maupun aktiva lancar bersih. Ketika organisasi menghasilkan aliran kas bebas dalam jumlah besar, maka terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer Jensen & Meckling (1976).

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang, dan deviden, untuk menghindari perilaku penyimpangan manajer terhadap pemanfaatan *free cash flow*, kebijakan hutang menjadi salah

satu solusi didalam menekan risiko penyimpangan. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Dengan adanya hutang ini, manajer akan bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kegagalan keuangan yang akan dapat mengurangi biaya agensi arus kas bebas. *Free cash flow* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut, Jack Guinan (2010:131):

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus kas operasi} - \text{Belanja modal}$$

2.2.5 Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) dapat diartikan sebagai banyaknya atau besarnya sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan itu sendiri sangat bergantung terhadap total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, karena ukuran perusahaan merupakan tolok ukur bagi para investor atau kreditur dalam memperhatikan kondisi dari suatu perusahaan. Apabila perusahaan ingin melakukan suatu pinjaman pada pihak ketiga, maka kemungkinan besar akan ada pengawasan yang lebih insentif lagi dari para kreditur.

Peningkatan aset perusahaan ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan melalui aset. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin pesat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi atau sedang memperbesar kapasitas produksi seiring dengan permintaan konsumen yang tinggi. *Firm size* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut, Munawir (2014:30):

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang memiliki nilai substansial, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan kontrol dari manajer perusahaan agar dapat melakukan keputusan dengan tepat, sehingga hal tersebut dapat menyenangkan bagi pemegang saham. Kepemilikan saham institusional sangat penting dalam memonitor kinerja manajemen perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham institusional oleh entitas lain seperti asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dan jumlah saham yang beredar, dengan rumus sebagai berikut Brigham & Houston (2011:65):

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

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang juga berperan sebagai pemegang saham. Manajer perusahaan yang memiliki saham secara langsung dapat merasakan manfaat dari pengambilan keputusan serta juga dapat merasakan kerugian dan menanggung akibatnya apabila keputusan yang telah diambil salah, sehingga para manajer perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan dan lebih berhati-hati lagi dalam mengambil keputusan.

Biasanya para manajer perusahaan lebih cenderung memanfaatkan hutang yang rendah dan meminimalkan tingkat risiko yang ada. Dari beberapa pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan, maka akan semakin rendah kebijakan hutang suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut Brigham & Houston (2011:68) :

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

2.2.8 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dengan keahliannya dalam mengelola semua sumber daya yang dimiliki. Profitabilitas merupakan suatu ukuran yang digunakan dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Kegunaan dari profitabilitas adalah untuk mengatur kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai dan mengukur posisi keuangan dalam periode tertentu. Penggunaan rasio profitabilitas tergantung pada kebijakan manajemen perusahaan. Jenis-jenis rasio profitabilitas adalah sebagai berikut, Kasmir (2012:198):

a. Profit Margin (*Profit Margin On Sale*)

Profit margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih penjualan. Dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan penjualan, Kasmir (2012:199):

$$\text{Margin atas penjualan} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

b. *Return On Aset* (ROA)

Rasio ini mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Apabila rasio ROA tinggi, berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen, Kasmir (2012:202):

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

c. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Semakin tinggi rasio ini maka semakin membaik, yang artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian sebaliknya, Kasmir (2012:204):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini di proksikan dengan *return on aset* (ROA). Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi bahwa perusahaan mampu menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

2.2.9 Struktur Aset

Aset merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasinya. Pada umumnya terdapat dua jenis aset yang dimiliki perusahaan yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aset lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Aset tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu tahun dan tidak berubah menjadi kas yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan operasional dan tidak untuk dijual kembali.

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional. Pemanfaatan aset tetap pada aktivitas operasional akan menghasilkan dana internal bagi perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aset dapat diukur dengan membagi aset tetap dan total aset, dengan rumus sebagai berikut Brigham & Houston (2011:175):

$$SA = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

2.2.10 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada pemegang saham dan pemilik hutang setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Menurut Kieso

et al (2011: 215) *free cash flow* merupakan jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aset tetap.

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan deviden. Untuk menghindari perilaku penyimpangan manajer terhadap pemanfaatan *free cash flow*, kebijakan hutang menjadi salah satu solusi didalam menekan risiko penyimpangan. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Dengan adanya hutang ini, manajer akan bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kegagalan keuangan yang akan dapat mengurangi biaya agensi arus kas bebas.

Semakin besar *free cash flow* pada suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya, karena *free cash flow* merupakan dana internal yang dalam perlakuannya sering menimbulkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Sesuai dalam *agency theory*, pemegang saham menginginkan *free cash flow* dibagikan dalam bentuk deviden, akan tetapi manajemen menginginkan *free cash flow* digunakan untuk mendanai proyek-proyek yang dapat memberikan keuntungan dalam jangka panjang bagi suatu perusahaan. Jika perusahaan menetapkan *free cash flow* untuk pembayaran deviden kepada para pemegang saham, maka akan berdampak semakin rendahnya *free cash flow*, maka dari itu untuk tetap bisa membiayai kegiatan operasionalnya, perusahaan memerlukan pendanaan eksternal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Luluk Muhimatul & Yunandriatna (2017), Herdiaba Ulfa, dkk (2016), serta Weka

Natasia & Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.2.11 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Hutang

Firm size (ukuran perusahaan) dapat diartikan sebagai banyaknya atau besarnya sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan itu sendiri sangat bergantung terhadap total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, karena ukuran perusahaan merupakan tolok ukur bagi para investor atau kreditur dalam memperhatikan kondisi dari suatu perusahaan. Apabila perusahaan ingin melakukan suatu pinjaman pada pihak ketiga, maka kemungkinan besar akan ada pengawasan yang lebih insentif lagi dari para kreditur.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar hutang yang dibutuhkan, hal tersebut dilakukan semata-mata hanya untuk mengembangkan kegiatan operasional perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dalam jangka panjang. Hasil penelitian dari Umi Mardiyati, dkk (2018), Luluk Muhimatul & Yunandriatna (2017), Herdiana Ulfa, dkk (2016), serta Elly Astuti (2014) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2 : *Firm Size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.2.12 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang biasanya memiliki nilai substansial, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan kontrol dari manajer perusahaan agar dapat melakukan keputusan dengan tepat sehingga dapat menyenangkan bagi pemegang saham. Kepemilikan saham institusional sangat penting dalam memonitor kinerja manajemen perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham institusional oleh entitas lain seperti asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer.

Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin rendah hutang suatu perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan semakin kuat kontrol internalnya terhadap perusahaan sehingga pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil dan menggunakan kebijakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.2.13 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang juga berperan sebagai pemegang saham.

Manajer perusahaan yang memiliki saham secara langsung dapat merasakan manfaat dari pengambilan keputusan serta juga dapat merasakan kerugian dan menanggung akibatnya apabila keputusan yang telah diambil salah, sehingga para manajer perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan dan lebih berhati-hati lagi dalam mengambil keputusan.

Meningkatnya persentase kepemilikan manajerial dapat menurunkan penggunaan hutang dan begitu sebaliknya rendahnya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan penggunaan hutang. Kepemilikan manajerial dilandasi dengan teori keagenan dimana kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimalkan biaya keagenan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lumapow (2018) dan Revi Maretta, dkk (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.2.14 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan pada periode tertentu untuk digunakan kembali dalam melunasi hutang serta bunga pinjamannya yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan semakin rendah hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan digunakan untuk melunasi hutang-hutangnya

dengan tingkat pengembalian yang tinggi dan menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaannya dari sumber internal Brigham & Houston (2011).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, dkk (2018), Putri Khumairotul, dkk (2018), Niken Anindhita (2017), Ita Trisnawati (2016), Revi Mareta, dkk (2015), serta Elly Astuti (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H5 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.2.15 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

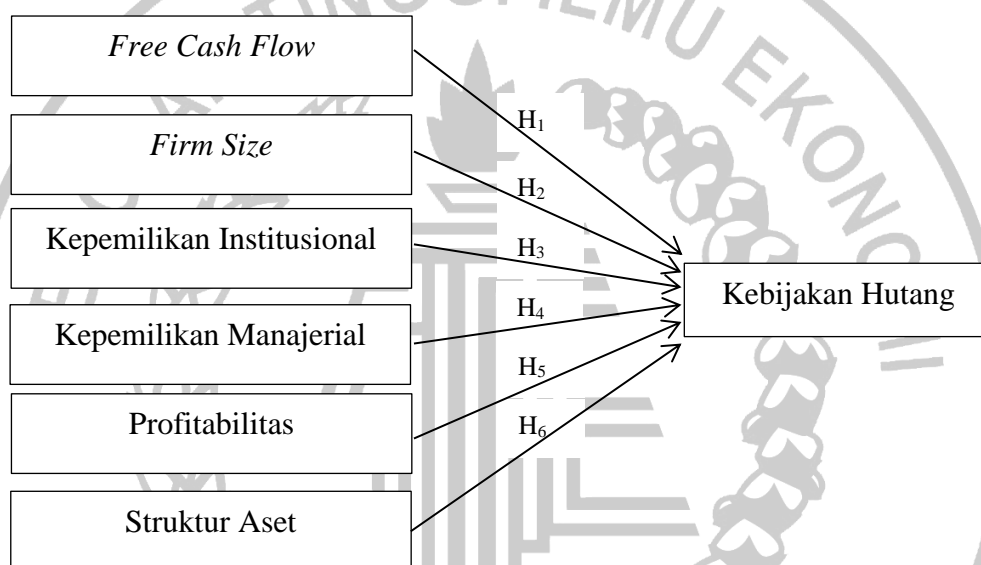
Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional. Pemanfaatan aset tetap pada aktivitas operasional akan menghasilkan dana internal bagi perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi kemungkinan dapat mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang, karena struktur aset dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam mendapatkan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Niken Anindhita (2017), Herdiana Ulfa, dkk (2016), serta Ita Trisnawati (2016) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H6 : Struktur Aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian dan hasil temuan dari beberapa peneliti terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh *free cash flow*, *firm size*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Sistematis kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber: diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian mengenai permasalahan, tujuan penelitian, dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2 : *Frim size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

- H3** : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H4** : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H5** : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H6** : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

