

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

##### 1. Ni Made Dhyana Intan Prathiwi dan I Putu Yadnya (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *free cash flow*, struktur asset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sampel penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009 - 2013. Dengan teknik *purposive sampling* dan melalui observasi *non-participant* didapatkan 23 perusahaan.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan hutang dan variabel independennya adalah *free cash flow*, struktur asset, risiko bisnis dan profitabilitas. Teknik analisis data dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *free cash flow*, risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur asset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- 2) Metode yang digunakan *purposive sampling* dan teknik analisis data yang sama yaitu sama-sama menggunakan teknik regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

- 1) Periode perusahaan terdahulu tahun 2009 - 2013, sedangkan penelitian sekarang tahun 2012 - 2015.
- 2) Sampel penelitian terdahulu pada perusahaan *property* dan *real estate*. Sedangkan penelitian sekarang yaitu pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverages*.

2. **Vo, Duc Hong, dan Van Thanh-Yen Nguyen (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, leverage, dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Vietnam dari periode 2007 - 2012. Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan dividen dan *leverage* sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial. Teknik analisis data dalam penelitian tersebut adalah menggunakan data sekunder. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi *ordinary least square* (OLS). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berdampak negatif pada *leverage* dan berdampak positif pada pembagian dividen. Dividen berhubungan negative dengan rasio *leverage*. Terakhir, penelitian menyimpulkan bahwa *leverage* dan dividen memiliki hubungan negative. Namun, penelitian ini secara parsial gagal untuk menguji dampak kepemilikan manajerial pada *leverage* dan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang
- 2) Data yang digunakan menggunakan data sekunder

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Sampel penelitian terdahulu ini adalah pada perusahaan Vietnam di Bursa Efek Ho Chi Minh pada tahun 2007 – 2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 - 2015.
- 2) Pada penelitian terdahulu variabel dependennya yang menggunakan *leverage* dan kebijakan dividen dan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel dependen kebijakan hutang dan variabel independennya menggunakan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *free cash flow* dan risiko bisnis.

### 3. **Mohammad Syadeli (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2008 - 2010.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan hutang dan variabel independennya adalah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian tersebut adalah menggunakan purposive sampling. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *multiple regression analysis*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan

mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu profitabilitas (ROI) mempunyai pengaruh negative terhadap ukuran perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- 2) Sampel penelitian yaitu sama-sama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Periode perusahaan terdahulu tahun 2008 – 2010, sedangkan penelitian sekarang tahun 2012 - 2015.
- 2) Pada penelitian terdahulu variabel independennya yang menggunakan struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *free cash flow* dan risiko bisnis.

#### **4. Esa Setiana dan Reffina Sibagariang (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti apakah *free cash flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011.

Variabel dependen penelitian ini yaitu kebijakan hutang, sedangkan variabel independennya adalah *free cash flow* dan kepemilikan manajerial. Teknik analisis data dalam penelitian tersebut adalah dengan menggunakan metode purposive sampling dan didapat 55 perusahaan. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 16. Hasil dari

penelitian ini adalah secara parsial *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan secara simultan keduanya berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel independen yang sama yaitu *free cash flow* dan kepemilikan manajerial.
- 2) Sampel penelitian yaitu sama-sama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Periode perusahaan terdahulu tahun 2011, sedangkan penelitian sekarang tahun 2012 – 2015.
- 2) Variabel independen yang digunakan di penelitian terdahulu yaitu kepemilikan manajerial dan *free cash flow*, sedangkan penelitian sekarang menambahkan profitabilitas, kebijakan dividen, risiko bisnis.

#### **5. Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 – 2010.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan hutang dan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan struktur aset. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer, dan

pengambilan datanya dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode analisis data dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dengan uji statistik deskriptif dan uji statistik inferensial. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang sementara kepemilikan manajerial, dividen, dan struktur asset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- 2) Sampel penelitian sama-sama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Periode perusahaan terdahulu tahun 2009 - 2011, sedangkan penelitian sekarang tahun 2012 – 2015.
- 2) Variabel independen yang digunakan di penelitian terdahulu yaitu dividen dan struktur asset, sedangkan penelitian sekarang menambahkan kebijakan dividen, risiko bisnis dan *free cash flow*.

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

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Sampel penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 – 2010.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan hutang dan variabel independennya adalah kebijakan deviden, kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Teknik analisis data dalam penelitian tersebut adalah dengan *purposive sampling* sehingga didapatkan 40 perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh dengan kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- 2) Sampel penelitian sama-sama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Periode perusahaan terdahulu tahun 2008 - 2010, sedangkan penelitian sekarang tahun 2012 – 2015.
- 2) Variabel independen yang digunakan di penelitian terdahulu yaitu kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis, sedangkan penelitian sekarang mengganti kepemilikan institusional menjadi *free cash flow*.

#### 7. **Pancawati Hardiningsi dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, *retained earning* dan kepemilikan manajerial pada hutang. Sampel penelitian ini adalah 135 perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2007-2011. Dengan teknik *purposive sampling*.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan hutang dan variabel independennya adalah *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, *retained earning* dan kepemilikan manjerial. Teknik analisis data dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa profitabilitas dan struktur aset perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hutang, pertumbuhan perusahaan dan saldo laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap utang, sementara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel dependennya yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *free cash flow*.
- 2) Metode yang digunakan *purposive sampling* dan teknik analisis data yang sama yaitu sama-sama menggunakan analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan peneltian terdahulu adalah:

- 1) Periode perusahaan terdahulu tahun 2007 - 2011, sedangkan penelitian sekarang tahun 2012 - 2015.
- 2) Variabel independenya yang digunakan di penelitian terdahulu yaitu pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan dan *retained earning*. Sedangkan penelitian sekarang yaitu menambahkan kebijakan dividen dan risiko bisnis.



## 8. Eva Larasati (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meningkatkan kekayaan atau pemilik melalui fungsi manajemen keuangan karena setiap keputusan keuangan akan mempengaruhi keputusan lain yang mempengaruhi nilai kekayaan perusahaan mereka. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2005 - 2009. Dengan teknik *purposive sampling* didapatkan 197 perusahaan.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan hutang dan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Teknik analisis data dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- 1) Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
- 2) Metode yang digunakan *purposive sampling* dan teknik analisis data yang sama yaitu sama-sama menggunakan teknik regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

- 1) Periode perusahaan terdahulu tahun 2005 - 2009, sedangkan penelitian sekarang tahun 2012 - 2015.

- 2) Variabel independenya yang digunakan di penelitian terdahulu yaitu kepemilikan institusional. Sedangkan penelitian sekarang yaitu profitabilitas, *free cash flow*, dan risiko bisnis.

**Tabel 2.1**  
**MATRIK PENELITIAN**

NO.	NAMA PENELITI	TAHUN	VARIABEL INDEPENDEN				
			KM	KD	PF	FCF	RB
1	Ni Made dan Putu	2017			BS	BS	BS
2	Vo, Duc Hong, dan Van Thanh-Yen Nguyen	2014	B (-)				
3	Ahadiyah	2013		TB	B		
4	Esa dan Reffina	2013	TB			B	
5	Moh. Syadeli	2013			B (-)		
6	Andhika	2012	B	B	B		B
7	Pancawati dan Rachmawati	2012	TB		B (+)	TB	
8	Eva	2011	TB	B			

Keterangan:

KM	: Kepemilikan manajerial	B	: Berpengaruh
KD	: Kebijakan Dividen	TB	: Tidak Berpengaruh
PF	: Profitabilitas	B(+)	: Berpengaruh Positif
FCF	: <i>Free Cash Flow</i>	B(-)	: Berpengaruh Negatif
RB	: Risiko Bisnis	BS	: Berpengaruh Signifikan

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1 *Pecking Order Theory*

Teori urutan pendanaan (*pecking order theory*) diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961, dengan urutan pendanaannya sebagai

berikut: laba ditahan, menjual obligasi dan paling akhir menerbitkan saham (Manurung, 2012 : 24). *Pecking order theory* menerapkan urutan dalam keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004: 313). Penggunaan hutang lebih disukai dibandingkan penerbitan saham karena pertama, 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 kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal. Mamduh (2004) mengemukakan bahwa perusahaan mempunyai urutan-urutan dalam penggunaan dana, yaitu:

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

Kebijakan deviden yang konstan, fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tidak diprediksi, akan mengakibatkan aliran kas yang diterima perusahaan akan lebih besar dibandingkan pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan pada saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas lebih besar perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga, jika kas lebih kecil perusahaan akan menggunakan saldo kas atau menjual surat berharga.

### 2.2.2 Kebijakan Hutang

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor, menurut Munawir (2004:18). Menurut Rusdianto (2012:275) hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/ jasa/ barang di masa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan di masa lalu. Kebijakan hutang perusahaan atau biasa disebut keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber-sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai oprasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan suatu perusahaan memperoleh fasilitas pendanaan dari luar.

Menurut Mamduh (2004), perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut.

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

### 2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Tujuan manajemen adalah mengambil keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal. Dengan memaksimalkan harga saham dapat

memaksimalkan kekayaan pemegang saham pula (Brigham dan Houston, 2010:8). Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Menurut Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer, menurut Bodie, Kane Alex & Marcus Alan (2006).

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

#### 2.2.4 Kebijakan Dividen

Menurut Napa J. Awat (1999:151) Dividen adalah bagian laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Kebijakan dividen adalah merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen menurut Werner R. Murhadi (2008:4). Beberapa hal yang menjadi dasar pertimbangan kebijakan dividen antara lain:

1. Adanya perjanjian (misal hutang) yang mensyaratkan untuk menahan sebagian atau seluruh laba.

2. Kebutuhan dana bagi perusahaan.
3. Likuiditas perusahaan.
4. Sifat pemegang saham.
5. Stabilitas dividen.
6. Target tertentu mengenai risiko pembayaran dividen.

Menurut Sitanggang (2014:5) menjelaskan bahwa laba bersih perusahaan merupakan keuntungan perusahaan yang menjadi milik dari pemegang saham ataupun investor atas kekayaan harta yang ditanamkan pada perusahaan. Laba bersih tersebut dapat dibagikan kepada para pemegang saham atau investor berupa dividen kas atau ditahan sebagai sumber pembiayaan internal perusahaan. Pembiayaan internal perusahaan adalah keputusan dividen apabila ada komitmen didalam manajemen, maka laba yang dihasilkan perusahaan diperbolehkan untuk ditahan, dengan asumsi para pihak manajemen mampu memberikan janji kepada pihak investor mendapatkan laba yang diinginkan pada tahun berikutnya. Proposi laba bersih yang dibagikan para investor berupa kas disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). Proposi laba bersih yang ditahan disebut *Retention Rate* (RR). Menentukan dividen untuk dibagi atau ditahan terlihat dari kesepakatan para pemegang saham dan para manajer dengan mempertimbangkan faktor - faktor yang ada.

Menurut Munawir (2002:95) suatu perusahaan harus mengambil keputusan bagaimana perkembangan perusahaan akan dibiayai. Perusahaan harus mempunyai target *debt to equity ratio* yang harus dipertahankan. Oleh karena itu

perusahaan harus menentukan seberapa besar tambahan dana yang harus dibiayai dari pinjaman dan seberapa besar yang harus dibiayai dari pemilik perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

### 2.2.5 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008:196) manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Jadi intinya adalah penggunaan rasio ini untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak di luar perusahaan oleh Kasmir, 2008:196 yaitu:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri

- 5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
- 6) Dan tujuan lainnya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada, seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, dan sebagainya (Sofyan, 2013:304). Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi agar dapat melangsungkan hidupnya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima oleh mereka.

Tingkat profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada ketepatan waktu perusahaan dalam menyampaikan laporan keuangan. Rasio profitabilitas dapat digolongkan menjadi tiga jenis rasio:

a. *Profit Margin*

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

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Pendapatan Bersih}}{\textit{Penjualan}} \times 100\%$$

b. *Return on Total Assets (ROA)*



Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh suatu perusahaan jika diukur dari nilai total aktiva (Sofyan, 2015:305). *Return on Total Assets* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Total Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

c. *Return on Equity (ROE)*

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

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal (equity)}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini untuk penghitungan profitabilitas dilakukan dengan menghitung besarnya nilai rasio *return on asset* (ROA) pada perusahaan.

Menurut Mamduh dan Abdul Halim (2009:81) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu: *profit margin*, *return on total asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). ROA bisa dipecah ke dalam dua komponen: *profit margin* dan perputaran total aset. *Profit margin* merupakan ukuran efisiensi perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan menekan biaya – biaya yang ada di perusahaan, sedangkan perputaran total aset mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total investasi tertentu. Rasio ini juga diartikan

sebagai kemampuan perusahaan mengelola aset berdasarkan tingkat penjualan tertentu. Rasio ini mengukur aktivitas pengguna aset perusahaan. (Mamduh dan Halim, 2016: 159).

### 2.2.6 *Free Cash Flow*

Menurut Brigham dan Houston (2010:109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau investor yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset. *Free cash flow* seringkali menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Manajemen cenderung menginvestasikan lagi dana pada proyek-proyek yang menguntungkan. Pemegang saham mengharapkan sisa dana dibagikan sehingga akan meningkatkan keuntungan para pemegang saham.

*Free cash flow* biasanya akan menimbulkan konflik keagenan. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost of free cash flow*, sedangkan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah karena perusahaan tersebut tidak harus mengandalkan hutang sebagai alat untuk menurunkan *agency cost of free cash flow* (Rizka dan Ratih, 2009). *Free*

*cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Esa dan Reffina, 2013).

$$FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

**Keterangan:**

FCF : *Free Cash Flow*

AKO : Aliran kas operasi perusahaan *i* pada tahun *t*

PM : Pengeluaran modal perusahaan *i* pada tahun *t*

NWC : Modal kerja bersih perusahaan *i* pada tahun *t*

**2.2.7 Risiko Bisnis**

Semakin besar kemungkinannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Eduardus, 2010:103). Risiko bisnis/ usaha mungkin merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting. Risiko bisnis, yaitu tingkat risiko aset perusahaan jika perusahaan tersebut tidak menggunakan utang. Bagi perusahaan yang tidak memiliki utang, risiko usaha dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengembalian aset (ROA). Perusahaan yang tidak memiliki utang, maka ROE-nya akan sama dengan ROA, dan salah satu diantara kedua nilai tersebut dapat digunakan untuk mengestimasi risiko usaha, menurut Brigham dan Houston (2011:157).

Risiko bisnis timbul sebagai akibat dari unsur ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan sehingga realisasi dari pendapatan Earning Before Interest and Taxes (EBIT) menjadi fluktuasi. Risiko dan tingkat pengembalian mempunyai hubungan yang searah, artinya jika risiko tinggi maka tingkat pengembalian juga tinggi, demikian juga sebaliknya. Pengukurannya menggunakan EBIT. Saat semakin besar risiko bisnis akan memberikan dampak terhadap jumlah keuntungan yang diperuntukkan bagi modal sendiri dan semakin besar tingkat bunga juga akan menaikkan risiko keuangan (Moeljadi, 2006: 19). Dermawan (2014:119) risiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Untuk mencapai sasaran dalam memaksimalkan harga saham, manajer keuangan harus menilai 2 (dua) determinan yang utama yaitu:

1. Tingkat risiko (*Rate of Risk*) adalah tingkat kemungkinan adanya kerugian sebesar penyimpangan dari hasil yang diharapkan.
2. Tingkat pengembalian (*Rate of Return*) merupakan total keuntungan atau kerugian yang dialami pemilik modal (investor) dalam suatu periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai asset ditambah pengeluaran kas dalam periode tersebut dengan investasi awal periode.

### **2.3. Pengaruh Antar Variabel**

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

Menurut Rizka dan Ratih (2009), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan

manajerial (*insider*) atas sekuritas pada perusahaan akan setara dengan kepentingan *insider* dengan pihak extern dan akan mengurangi hutang sehingga akan meminimumkan *agency cost*. Meningkatnya kepemilikan saham manajerial akan mengurangi tingkat hutang yang diambil oleh perusahaan.

Larasati (2011), menyatakan bahwa manajer perusahaan manufaktur yang *go publik* di Indonesia belum merupakan faktor penentu dalam pengambilan kebijakan pendanaan dari hutang, sehingga hasilnya adalah kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Adanya sikap hati-hati manajer dalam membuat suatu keputusan pendanaan melalui liabilitas karena manajer merasa memiliki sebagian kekayaan perusahaan. Jadi, manajer yang menjadi pemegang saham perusahaan akan meminimalisir risiko hilangnya kekayaan atas investasi saham yang dimiliki perusahaan dan mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham.

### **2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang**

Ahadiyah (2013), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Saat pembagian dividen hal tersebut akan menurunkan tingkat hutang perusahaan, oleh karena itu manajer akan berhati-hati dan lebih efisien dalam menggunakan hutang, sehingga semakin tinggi *dividen payout ratio* maka tingkat hutang perusahaan akan semakin rendah. Kebijakan dividen ini menyangkut masalah pembagian laba yang akan menjadi hak pemegang saham.

Andhika (2013), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dimana perputaran saham sangat cepat dan berubah-ubah disebabkan karena para pemegang saham mempunyai hak menjual sahamnya setiap saat. Kebijakan dividen akan berpengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen yang stabil akan memudahkan bagi perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar jumlah dividen tetap tersebut.

### **2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, Sartono (2000). Sehingga untuk dapat melangsungkan perkembangan perusahaan, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*). Andhika (2012), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Saat profitabilitas meningkat, perusahaan akan cenderung mengurangi hutang. Hal tersebut terjadi karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan dengan mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi saat sedang menghadapi profitabilitas rendah perusahaan

akan menggunakan hutang tinggi sebagai pihak pemberi kekayaan antara kreditur terhadap principal.

Hasil penelitian diatas konsisten dengan penelitian Ahadiyah (2013), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan mempunyai hubungan negatif.

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

Menurut Keiso (2007:212), *free cash flow* adalah jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan. Perusahaan yang *free cash flow* nya besar dan mempunyai hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Esa dan Reffina (2013), menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, jika nilai *free cash flow* mengalami penambahan maka kemungkinan kebijakan hutang pun akan mengalami penambahan nilai.

Hal tersebut akan mempengaruhi perusahaan sehingga perusahaan tidak mempunyai kesempatan untuk tumbuh dan manajer sudah tidak mempunyai kesempatan untuk berinvestasi. Sedangkan perusahaan dengan *free cash flow* kecil akan memiliki utang yang rendah sebab, perusahaan tersebut tidak harus mengandalkan hutang sebagai bentuk untuk menurunkan *agency cost of free cash flow*. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Rizka dan Ratih (2009) yang menyatakan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

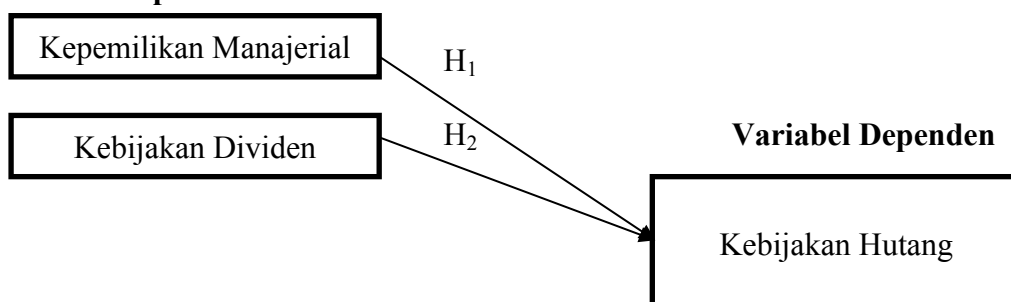
#### **2.3.5 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang**

Andhika (2012), menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Peningkatan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang menyebabkan manajemen untuk mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang. Hal ini terkait dengan ketidakpastian pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan. Dengan adanya ketidakpastian pada suatu proyeksi pendapatan yang menyangkut berakibat di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi sebaiknya menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

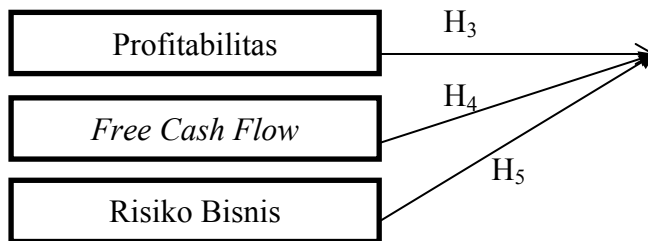
Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Ni Made (2017) yang menyatakan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Ghozali (2007), risiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan dimasa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan kebijakan hutang

#### 2.4. Kerangka Pemikiran

##### Variabel Independen







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

**2.5. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis adalah dugaan sementara dari penelitian yang harus diuji kebenarannya. Dari landasan teori dan kerangka pemikiran serta perumusan masalah dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang .

H<sub>2</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>4</sub> : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>5</sub> : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.