

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Hasil penelitian sebelumnya yang dijadikan peneliti sebagai rujukan, pertama adalah penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (2010) yang menganalisis *Free Cash Flow* (FCF) dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005 – 2009. Dalam penelitian ini terdapat 2 (dua) variabel independen yaitu *Free Cash Flow* (FCF) dan kepemilikan manajerial, 1 (satu) variabel moderat yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS), dan 2 (dua) variabel kontrol yaitu *dividend yield* dan ukuran perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa : 1) *Free Cash Flow* (FCF) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang untuk perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) rendah, 2) *Free Cash Flow* (FCF) mempunyai pengaruh yang signifikan dan koefisien positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan besar atau kecil, 3) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, 4) Ukuran perusahaan berhubungan positif dengan kebijakan hutang dan signifikan.

Rujukan selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, Agustina, dan Tin (2012) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006 – 2010. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan, profitabilitas dan *Free*

Cash Flow (FCF) menjadi faktor penentu utama bagi perusahaan manufaktur dalam menentukan kebijakan utang, di samping struktur aset dan kepemilikan institusional. Dengan kata lain, variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *Free Cash Flow* (FCF), struktur aset, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden tidak memiliki hubungan atau tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Rujukan selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Natasia dan Wahidahwati (2015) yang meneliti pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, laba ditahan, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 - 2013. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF), struktur aktiva berpengaruh positif dan kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Rujukan selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ada 8 (delapan), diantaranya : Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif

dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, *Free Cash Flow* (FCF), kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Rujukan terakhir adalah penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Ramadhani (2017) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Jasa yang Listing di Bei Tahun 2013-2015”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ada 8 (delapan), diantaranya : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan masyarakat, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan deviden. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan dan Kebijakan deviden berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan publik dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian yang sudah-sudah adalah penelitian ini hanya fokus kepada 5 (lima) faktor yaitu *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership*, dan *institutional ownership*. Objek penelitiannya adalah perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu pengamatan periode 2014 – 2017.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Agency Theory

Perkembangan *Agency theory* dimulai dari adanya penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976). Salah satu persoalan dibahas dalam penelitian tersebut adalah pemenuhan tujuan utama perusahaan oleh manajemen keuangan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pada teori ini disebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Hal ini menimbulkan masalah pada kedua belah pihak yang memiliki tujuan yang berbeda. Dimana kedua belah pihak ingin menguntungkan pihaknya masing-masing. Pemegang saham ingin kekayaan dan kemakmuran pemilik modal bertambah, sedangkan pihak manajemen ingin kesejahteraan bagi para manajer juga bertambah.

Permasalahan agensi kerap muncul akibat sulitnya pemegang saham dalam mengidentifikasi pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh manajemen. Manajemen memiliki akses serta informasi keuangan yang lebih banyak daripada pemegang saham. Brigham dan Houston (2011) dalam Natasia dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa terdapat alternatif yang dapat mengurangi konflik agen tersebut, salah satunya adalah menggunakan hutang yang lebih besar dengan harapan dapat memaksa pihak manajer menjadi lebih disiplin. Dengan kata lain, penggunaan hutang dapat digunakan sebagai kontrol atas tindakan manajemen didalam perusahaan.

2.2.2 Pecking Order Theory

Pada *pecking order theory*, Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa setiap perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Beberapa asumsi *Pecking Order Theory* oleh Brealey and Myers (1996: 500) dalam (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) diantaranya : 1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal; 2. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar; 3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi; 4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru. Dari asumsi tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan yang berasal dari internal. Dengan kata lain apabila perusahaan memiliki dana internal yang tinggi maka akan menurunkan tingkat penggunaan hutang.

2.2.3 Pengertian Hutang

Hutang merupakan dana eksternal perusahaan yang diperuntukan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Menurut Financial Accounting Standart Board (FASB) (1985), hutang didefinisikan sebagai berikut :

“Liabilities are probable future sacrifices of economic benefits arising from present obligations of a particular entity to transfer assets or provide

services to other entities in the future as a result of past transactions or events”

Jika diartikan, hutang menurut FASB merupakan suatu pengorbanan manfaat ekonomi masa depan yang mungkin timbul pada kewajiban sekarang suatu entitas tertentu dengan mentransfer aset atau memberikan layanan kepada entitas lain di masa depan sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa masa lalu. Tidak jauh berbeda dengan pernyataan FASB, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2016) mendefinisikan hutang sebagai berikut :

“Liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi”

Jadi, dapat disimpulkan bahwa keberadaan hutang terjadi akibat transaksi dimasa lalu yang menimbulkan adanya kewajiban bagi suatu entitas untuk mengurangi asetnya atau memberikan jasa sesuai dengan perjanjian yang dilakukan dengan entitas lain. Untuk mengambil keputusan dalam melakukan perjanjian hutang, diperlukan pertimbangan yang tepat dan benar. Hutang memiliki kerentanan akan adanya kebangkrutan, sehingga perlu adanya pengamatan terhadap biaya tetap berupa bunga agar tingkat leverage tidak meningkat dan tingkat pengembalian kepada investor memiliki kepastian.

Hutang dapat dibedakan menjadi 2 yang mana dilihat dari masa pembayarannya, yakni hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

1. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek atau hutang lancar merupakan kewajiban dibayarkannya dengan aset lancar dan jatuh temponya dalam waktu singkat yang biasanya dalam

1 (satu) tahun atau satu siklus akuntansi. (Warren, et al., 2014: 542). Berikut beberapa jenis-jenis hutang yang diklasifikasikan sebagai hutang jangka pendek :

- a. Hutang Usaha : Hutang yang berasal dari pembelian barang atau jasa untuk digunakan dalam operasional perusahaan atau membeli barang-barang persediaan untuk dijual kembali.
- b. Hutang Wesel : Surat yang berisikan perjanjian pembayaran hutang jangka pendek. Hutang wesel ini juga terdapat bunga, namun ada juga yang tidak ada bunganya.
- c. Bagian Utang Jangka Panjang yang Segera Jatuh Tempo : Angsuran hutang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu bulan kedepan setelah tanggal neraca harus diklasifikasikan sebagai hutang jangka pendek, sedangkan total jumlah angsuran yang jatuh tempo setelahnya diklasifikasikan sebagai hutang jangka panjang.
- d. Biaya yang masih harus dibayar : Biaya yang telah terjadi tetapi masih belum dibayarkan atau terutang.
- e. Deviden : keuntungan yang harus diberikan kepada para investor yang didapatkan dari laba perusahaan sesuai dengan keputusan yang ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

2. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang atau hutang tidak lancar merupakan hutang dengan periode jatuh tempo lebih dari satu tahun (Warren, et al., 2014: 542). Hutang jangka panjang biasanya digunakan untuk pembelanjaan ekspansi perusahaan atau modal perusahaan dalam angka yang besar. Hutang jangka panjang bisa berupa :

- a. Hutang Bank : Hutang bank merupakan pinjaman jangka panjang yang biasanya didapatkan dari bank dengan jangka waktu dan beban bunga yang telah ditetapkan diawal perjanjian.
- b. Hutang Obligasi : Hutang obligasi merupakan hutang jangka panjang berupa surat pengakuan hutang, yang dimiliki oleh debitur dengan nomil tertentu dan tanggal pembayaran yang telah ditentukan.
- c. Hutang Hipotik : Hutang hipotik merupakan hutang jangka panjang dimana debitur memberikan hak hipotik berupa suatu barang tidak bergerak atau kekayaan nyata kepada kreditur sebagai jaminan agar debitur bisa mendapatkan pinjaman dengan beban bunga yang telah ditetapkan.

2.2.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan dalam menentukan sumber pendanaan. Pemenuhan pendanaan terdiri atas 2 (dua) sumber yakni sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern merupakan sumber dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan seperti keuntungan perusahaan atau laba ditahan, sedangkan apabila perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaan dari sumber luar maka disebut sumber ekstern, misalnya emisi saham baru, pejualan obligasi, dan hutang (Riyanto, 2010: 5-6). Kebijakan hutang tergolong sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal (Narita, 2015).

Kebijakan hutang berguna sebagai kontrol bagi pihak manajemen dalam mengelola dana yang digunakan perusahaan karena hutang menimbulkan kewajiban perusahaan untuk mengembalikan dana beserta pembayaran bunganya. Menurut Natasia dan Wahidahwati (2015) penggunaan hutang memunculkan

kekhawatiran pihak manajemen, karena dapat memicu kebangkrutan apabila perusahaan tidak dapat membayar kewajiban tersebut. Timbulnya kekhawatiran ini membuat manajer lebih berhati-hati dalam mengoptimalkan dana serta menghindari resiko-resiko yang terjadi. Dengan begitu kebijakan hutang dapat mengontrol tindakan manajer sekaligus mengurangi adanya konflik manajemen yang terjadi akibat perilaku opportunistik yang dilakukan manajer.

Salah satu rasio yang melambangkan kebijakan hutang adalah DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini mencerminkan rasio antara hutang dengan total ekuitas. Jika DER menunjukkan nilai yang rendah, berarti tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga rendah. Dan berlaku sebaliknya, jika DER menunjukkan nilai yang tinggi, berarti tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga tinggi. Penggunaan dana yang terlalu tinggi rentan akan kegagalan dalam melakukan pembayaran kewajiban yang menyebabkan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Selain itu menyebabkan perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen kepada para investor.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

2.3.1 *Free Cash Flow (FCF)*

Free cash flow (FCF) merupakan aliran kas yang tersedia untuk memenuhi berbagai kegiatan perusahaan. Menurut Susilawati, Agustina, dan dan Tin (2012) FCF adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. FCF dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Menurut Jensen (1986) dalam Susilawati (2010) tekanan pasar akan

mendorong manajer untuk mendistribusikan FCF kepada pemegang saham atau menimbulkan risiko kehilangan kendali terhadap perusahaan. Menurut Smith dan Kim (1994) dalam Gusti (2013) ketika FCF tersedia, manajer diduga akan menghamburkan FCF tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan FCF dengan return yang kecil. Untuk mengurangi perselisihan kepentingan tersebut, maka perusahaan memerlukan hutang sebagai kontrol untuk tindakan manajer. FCF yang besar tersebut nantinya akan dialokasikan untuk membayar beban-beban bunga yang dihasilkan dari hutang tersebut. Sehingga dana berlebih yang timbul dari FCF dapat berkurang.

2.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik berkaitan dengan total aktiva maupun modal sendiri (Titman dan Wessels, 1988, dalam Dewi dan Lestari, 2014). Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) perusahaan dengan laba yang tinggi membuat para pemegang saham mengusulkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk deviden. Namun pembagian deviden tersebut dapat mengurangi dana yang harusnya dapat digunakan untuk aktivitas perusahaan yang lainnya. Sehingga untuk itu diperlukan dana tambahan yang tentunya akan diambil dari dana eksternal. Dengan begitu dapat dikatakan bahwa naiknya profitabilitas akan menaikkan penggunaan hutang. Namun Dewi dan Lestari (2014) menyatakan bahwa laba yang tinggi relatif sedikit menggunakan pembiayaan dalam bentuk hutang karena perusahaan mampu untuk menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. pernyataan tersebut jika dikaitkan dengan *pecking order*

theory sangat berkaitan karena teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan akan mendahulukan pendanaan internal untuk membiayai kebutuhannya.

2.3.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perkembangan perusahaan yang dapat digambarkan dengan meningkatnya aset yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Myers (1984) dalam Dewi dan Lestari (2014), menyatakan bahwa menurut *pecking order theory* perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi pada umumnya diikuti dengan peningkatan leverage sebagai peluang investasi melebihi laba ditahan perusahaan. Sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dianggap tidak memerlukan dana eksternal karena dirasa mampu mencukupi kebutuhannya sendiri. Namun Brigham dan Gapenski (1996) dalam Natasia dan Wahidahwati (2015) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana eksternal yang lebih besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memiliki kebutuhan yang besar sehingga akan banyak dana yang dibutuhkan.

2.3.4 Managerial Ownership

Managerial Ownership adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Manajer memiliki fungsi untuk dapat mengambil keputusan yang tepat bagi keberlangsungan perusahaan. Keputusan yang diambil, tentunya harus dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan khususnya dapat dirasakan oleh para pemegang saham. Namun pada realisasinya, seringkali manajer mengambil

keputusan untuk menguntungkan dirinya sendiri. Hal ini yang menyebabkan timbulnya masalah keagenan. Masdupi (2005) mengungkapkan bahwa salah satu cara untuk mengatasi masalah keagenan tersebut yakni dengan meningkatkan *managerial ownership*.

Jensen dan Meckling (1976) menganggap *managerial ownership* dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Karena manajer yang juga memiliki peran ganda sebagai pemegang saham, dapat merasakan secara langsung akibat dari keputusan yang diambilnya. Sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan yang tepat bagi perusahaan.

2.3.5 Institutional Ownership

Institutional ownership merupakan kepemilikan saham oleh institusi lain. Masdupi (2005) juga menjelaskan bahwa selain peningkatan *managerial ownership*, kepemilikan oleh institusi lain juga dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengatasi masalah keagenan. Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) meningkatnya kemakmuran pemegang saham dapat dicapai dengan mekanisme monitoring ini. Peran investor dari institusi lain sebagai pengawas, dapat meningkatkan kinerja dan tanggung jawab pihak manajemen. Pengawasan tersebut dilakukan dengan menaruh investasi yang cukup besar dalam pasar modal. Pihak manajemen jelas tidak berharap untuk kehilangan hal yang menguntungkan tersebut, karena investor institusional dapat langsung menjual saham yang dimiliki jika kinerja manajemen buruk.

Institutional ownership seperti perusahaan asuransi, investasi, atau kepemilikan oleh institusi lain dapat mendorong pengawasan menjadi lebih optimal

terhadap kinerja manajerial. Hal ini dikarenakan kepemilikan ini memiliki sumber kekuasaan yang dapat digunakan sebagai kontrol. Pengawasan yang dilakukan pun meminimalisir penggunaan hutang yang berlebihan.

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) Terhadap Kebijakan Hutang

Agency theory menyebutkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Menurut Amirya dan Atmini (2011) Besarnya FCF yang dimiliki oleh perusahaan memicu adanya asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham. Sehingga fungsi hutang sebagai media kontrol disini cukup dibutuhkan. Arus kas yang lebih tersebut dapat digunakan untuk membayar hutang beserta beban pokok serta bunga yang timbul dari hutang. Semakin besar jumlah FCF maka semakin besar pula penggunaan hutang oleh perusahaan. Dengan besarnya FCF perusahaan tidak perlu khawatir tidak bisa mengembalikan kewajibannya.

Hasil dari penelitian Natasia dan Wahidahwati (2015) menunjukkan bahwa FCF memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut menyebutkan bahwa untuk mengendalikan FCF yang tinggi manajer menggunakan kebijakan hutang sehingga konflik keagenan dan *agency cost of free cash flow* akan berkurang. Hasil penelitian yang serupa juga ditemukan oleh Susilawati, Agustina, dan Tin (2012) yang menyebutkan bahwa *free cash flow* (FCF) mendorong perusahaan meningkatkan pendanaan hutang karena pendanaan di tahun sebelumnya menghasilkan arus kas yang menguntungkan dengan nilai *free cash flow* (FCF)

yang tinggi. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis alternatif yang akan diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut :

H1 : *Free cash flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Munawir (2014) menyatakan bahwa untuk mengukur efektivitas perusahaan profitabilitas menggunakan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Menurut *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai pendanaan dilakukan menggunakan dana internal. Jika dikaitkan dengan profit perusahaan yang merupakan dana internal. Maka perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi penggunaan hutang. Hal ini karena kebutuhan perusahaan sudah dapat dipenuhi oleh profit perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Natasia dan Wahidahwati (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* cenderung memiliki kebijakan hutang yang lebih rendah. Hasil yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016), dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu menghasilkan dana yang lebih banyak sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis alternatif yang akan diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Putra dan Ramadhani (2017) Pertumbuhan perusahaan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Pada *pecking order theory* perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi dianggap dapat mempengaruhi turunnya tingkat penggunaan hutang didalam perusahaan. Laba yang dihasilkan dari pertumbuhan perusahaan dianggap mampu mencukupi kebutuhan perusahaan. Namun Bringham dan Gapenski (1996) dalam Natasia dan Wahidahwati (2015) justru menyatakan sebaliknya, bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan hutang yang lebih besar. Perusahaan dengan tumbuh membutuhkan banyak dana untuk memenuhi kebutuhannya. Sehingga semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin tinggi pula tingkat hutang yang digunakan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Ramadhani (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan sumber dana yang relatif besar. Hasil yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016), dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana yang akan berakibat pada peningkatan hutang. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis alternatif yang akan diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut :

H3 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.4 Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap Kebijakan Hutang

Diana dan Irianto (2008) dalam Yuniarti (2013) menyatakan, *Managerial ownership* dalam kaitannya dengan kebijakan hutang memiliki peran untuk mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan dengan *bonding mechanism*. Yuniarti (2013) menjelaskan bahwa *bonding mechanism* merupakan usaha untuk menyetarakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen melalui kegiatan yang dapat mengikat kekayaan manajemen didalam perusahaan. Manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan serta mengurangi biaya keagenan. Dengan begitu penggunaan hutang dapat diminimalisir akibat kekhawatiran manajer akan resiko penggunaan hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Natasia dan Wahidahwati (2015) menunjukkan bahwa *Managerial ownership* mempengaruhi kebijakan hutang. Dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *managerial ownership*, maka tingkat kebijakan hutang yang diambil akan semakin turun. Hasil yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (2010). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Managerial ownership* mampu mengendalikan kos keagenan akibat penggunaan hutang. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis alternatif yang akan diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut :

H4 : *Managerial ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.5 Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Kebijakan Hutang

Nuraina (2012) menduga bahwa *institutional ownership* lebih mampu mencegah terjadinya tindakan opportunistik oleh manajemen dibanding kepemilikan lainnya.

Tingkat *institutional ownership* yang tinggi mampu menciptakan pengawasan yang lebih efektif, sehingga tindakan oportunistik yang dilakukan manajer dalam mengelola hutang dapat diminimalisir. Keberadaan *institutional ownership* dapat menggantikan salah satu fungsi hutang dalam mengurangi *agency cost*. Semakin tinggi *institutional ownership* maka manajer akan berhati-hati dalam bertindak yang menyebabkan turunnya penggunaan hutang yang berlebihan.

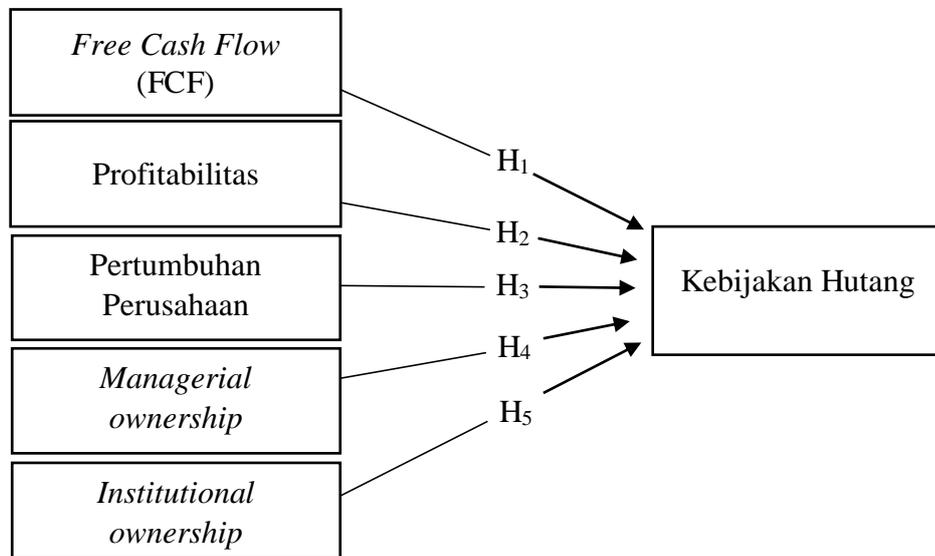
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) menunjukkan bahwa semakin tinggi *institutional ownership* maka investor akan semakin efektif dalam memonitori perilaku manajemen yang menyebabkan penggunaan hutang menurun karena fungsi hutang yang berguna sebagai monitoring digantikan oleh *institutional ownership*. Hasil yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, Agustina, dan Tin (2012). Hasil penelitian tersebut menunjukkan tingginya tingkat *institutional ownership* sehingga mampu mempengaruhi kebijakan hutang. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis alternatif yang akan diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut :

H5 : *Institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.5. Kerangka Konseptual

Keputusan dalam menetapkan kebijakan hutang merupakan keputusan yang penting bagi perusahaan. Adanya kebijakan hutang mampu membuat manajer lebih bijak dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. misalnya, dimana 5 faktor tersebut akan dijadikan variabel independen *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership*, dan *institutional ownership* pada penelitian ini.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual