

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Hutang

Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelajaran yang paling efisien. Hasil dari keputusan pembelanjaan tampak pada neraca di sisi pasiva, yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang dan modal. Sumber pendanaan dapat diperoleh melalui pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal adalah modal yang berasal dari kreditor, modal inilah yang merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan [13].

Liabilities atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya. Perusahaan harus melaksanakan kewajiban tersebut, dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu atau memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi dan akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan asset pada suatu saat. Karena itu kreditor yang memberikan pinjaman kepada debitur menginginkan adanya jaminan dari setiap peminjaman tersebut, seperti tanah, bangunan, kendaraan, dan berbagai aktiva lainnya khususnya aktiva tetap [14].

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan modal yang berasal dari hutang. Dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal [15]. Dalam pengambilan keputusan mengenai hutang, manajer harus mempertimbangkan besar biaya tetap yang akan muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya hutang yang harus dibayar oleh perusahaan [16]. Kebijakan hutang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan guna membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang mempunyai pengaruh pendisiplinan manajer karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan juga risiko kebangkrutan

[17]. Maka manajer harus mempertimbangkan akibat dari keputusan pendanaan baik menggunakan hutang ataupun ekuitas untuk mendanai operasional perusahaan. Jika perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya lebih mengutamakan dari dalam perusahaan sendiri (internal), maka akan mengurangi ketergantungan dari pihak eksternal. Namun jika kebutuhan modal sangat besar dan modal dalam perusahaan terbatas atau tidak mencukupi, maka perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan dari eksternal, yang penggunaan masing-masing jenis modal tersebut mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap laba yang dihasilkan.

Pada dasarnya perusahaan dapat menggunakan ekuitas seratus persen, namun rata-rata perusahaan menggunakan ekuitas dan hutang secara bersamaan. Karena sebuah perusahaan tercermin pada ekuitas yang dimilikinya, dan tidak mungkin perusahaan memilih pendanaan melalui hutang seratus persen, maka setiap perusahaan harus memilih kebijakan pendanaan dengan tepat. Komposisi antara hutang dan ekuitas dan dapat disebut sebagai struktur modal. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Pada umumnya semakin besar rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan dianggap semakin berbahaya secara finansial, karena semakin besar rasio DER suatu perusahaan maka manajemennya harus semakin kerja keras untuk menjaga arus kas perusahaan. Resiko yang semakin tinggi diharapkan memberikan laba lebih tinggi. Terdapat keuntungan menggunakan rasio DER yaitu [18]:

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana kedepan.

Kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal, karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Namun apabila hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan sebagai

sumber pembiayaan perusahaan [19]. Secara teori pilihan pendanaan terbagi menjadi dua teori, yaitu [20]:

1. Teori *Trade Off*

Manajer sering menganggap keputusan hutang-ekuitas perusahaan sebagai *trade-off* antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Teori *trade-off* memperkirakan bahwa rasio hutang merupakan pendanaan yang dilakukan dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio hutang yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tidak berwujud yang beresiko sebaiknya bergantung pada pendanaan ekuitas. Pada teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, maka tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar yang terlibat dalam kondisi yang efisien, maka nilai yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak sehingga nilai perusahaan bertambah. Pada teori *trade-off*, laba yang tinggi seharusnya mempunyai lebih banyak peluang dalam memperoleh hutang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi, dan karena itu harus memberikan rasio hutang yang lebih tinggi.

2. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang lebih dahulu dan hanya menerbitkan saham sebagai pilihan terakhir. Teori *pecking order* muncul karena penerbitan hutang tidak menjadi pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan saham.

Maka dapat disimpulkan bahwa teori *pecking order* menunjukkan hutang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan saham. Karena itu hutang berada pada urutan pertama untuk pendanaan dari luar atau *eksternal* [20]. Rasio hutang terhadap modal ini digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total hutang dengan modal. Rasio ini juga berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. adapun rumus kebijakan hutang adalah sebagai berikut [16]:

$$\text{Long Debt Equity Ratio (ELDER)} = \frac{\text{hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (2.1)$$

2.1.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institusional secara umum bertindak sebagai pihak yang mengawasi atau memonitoring perusahaan. Maka dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, dengan mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan demikian kegiatan pencarian dana besar-besaran dari pihak eksternal, khususnya dalam bentuk hutang akan dapat diminimalisir dengan baik [21].

Kepemilikan suatu institusi akan menentukan karakteristik problem keagenan (*the agency problem*) sehingga akan memecahkan bagian antara kekuasaan dan pengawasan dalam suatu entitas institusi dengan tidak berjalannya secara efektif mekanisme pengendalian pada berbagai negara berkembang, maka keberadaan pemillik mayoritas diharapkan berperan sebagai mekanisme *governance alternative* dalam mengulangi dampak negatif yang ditimbulkan oleh problematika keagenan. Terdapat insentif bagi pemilik perusahaan yang menguasai jumlah saham yang besar untuk memonitor secara intens investasi yang dilakukan, dengan asumsi bahwa tingkat pengendalian yang dilakukan akan meningkat sesuai besaran porsi saham yang dimiliki. Dengan demikian kepemilikan dalam jumlah besar atau terkonsentrasi pada pihak

tertentu dapat berfungsi sebagai mekanisme alternatif dalam implementasi *corporate governance*, karena akan lebih mudah bagi pemilik dengan jumlah sedikit untuk memonitor manajemen dibandingkan dengan kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*) dengan pemegang saham dalam jumlah banyak. Kondisi ini diharapkan dapat meminimalkan biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang pada akhirnya berdampak positif pada peningkatan kinerja institusi sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham [22].

Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan-kepentingan lain dalam perusahaan, yaitu seperti kepemilikan saham dan manajer. Kepemilikan institusional akan lebih meningkatkan pengawasan. Pengawasan yang dilakukan untuk menilai kinerja dari manajer, karena bila pemegang saham tidak puas dengan hasil kinerja manajer di suatu perusahaan, maka para pemegang saham dapat menjual saham yang dimilikinya. Untuk itu kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat manajemen perusahaan berhati-hati dalam mengambil keputusan, salah satunya keputusan pendanaan. Maka manajer perusahaan harus mempertimbangkan keputusan pendanaan agar para investor tidak menjual saham yang dimilikinya [21].

Semakin besar kepemilikan institusional keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat akan menguntungkan bagi pemegang saham, dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan manajemen melakukan pemborosan. Semakin besar kepemilikan saham institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistic* manajemen. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan, yang dimiliki oleh perusahaan yang berguna untuk mengawasi perilaku manajemen perusahaan.

Selain itu kepemilikan institusional juga memiliki peran yang sangat penting dikarenakan dana yang diinvestasikan pihak institusi sangat besar untuk kegiatan investasi, sehingga membuat para pemilik perusahaan atau manajer perusahaan berusaha bekerja dengan baik untuk menaikkan laba perusahaan hal ini membuat investor memperoleh keuntungan atas investasi dan menaikkan tingkat persentase kepemilikan saham di perusahaan tersebut dan membuat manajer

memberikan hasil yang lebih baik dalam hal kejelasan atas laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan [21]. Sehingga dengan adanya kepemilikan Institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan terutama dalam melakukan pinjaman melalui hutang akan semakin ditekan. Adapun rumus kepemilikan institusional adalah sebagai berikut [21]:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \quad (2.2)$$

2.1.3 Struktur Aset

Aset adalah sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan atau semua hak yang dapat digunakan dalam perusahaan. Harta (aset) adalah kekayaan ekonomi perusahaan, aset juga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau dikuasai dimasa yang akan datang oleh lembaga tertentu sebagai akibat transaksi atau kejadian yang sudah berlalu [23]. Aset dapat dikelompokkan menjadi lima bagian yaitu:

- a. *Current assets* yaitu aset yang di konsumsi atau dijual dalam jangka waktu satu tahun.
- b. *Fixed assets* yaitu aset yang diperhitungkan ekonominya atau dapat digunakan lebih dari satu tahun.
- c. *Other assets* yaitu aset yang tidak bisa digolongkan kedalam aset lancar atau aset tetap, tetapi masih termasuk kedalam golongan aset berwujud.
- d. *Intangible assets* yaitu aset yang tidak berbentuk secara fisik atau *investment* tetapi mempunyai nilai bagi perusahaan.
- e. *Invesment* yaitu saham yang ada dipasar modal [24].

Struktur Aset adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk masing- masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Aset juga menyediakan banyak manfaat ekonomis di masa mendatang yang dimiliki oleh perusahaan sebagai hasil dari transaksi sebelumnya. Aset dapat dihasilkan dari aktivitas operasi (penghasilan laba neto perusahaan), aktivitas investasi (pembelian mesin-mesin), dan aktivitas pendanaan (melalui penerbitan surat hutang). Pada umumnya aset dikelompokkan menjadi 2 yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Pengelompokkan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut : yang pertama yaitu aset lancar yaitu aset berupa selembaran kertas yang dapat ditukarkan menjadi uang tunai. Pos-pos yang masuk dalam aset (aktiva) lancar yaitu kas, surat-surat berharga, piutang dagang, piutang wesel,

penghasilan yang masih harus diterima dan biaya dibayar dimuka. Dan aset yang kedua adalah aset tidak lancar hal ini dikarenakan aset mempunyai masa penggunaan yang relatif panjang dalam arti tidak akan habis dalam satu tahun dan tidak dapat dengan segera dijadikan kas, pos-pos yang termasuk dalam aktiva ini adalah investasi, aktiva tetap, dan aktiva tak berwujud. Namun aset tak berwujud (*asset intangible*) dipisahkan menjadi aset yang berdiri sendiri [25]. Aktiva tetap (*fixed asset*) istilah asing lain bagi aset tetap adalah *property, plant and equipment*. Istilah tersebut sering disingkat dengan PPE yang termasuk kedalam golongan aset tetap adalah aset yang memenuhi kriteria:

- a. Berwujud dan siap pakai, baik dibuat sendiri atau dibeli dari pihak lain
- b. Digunakan dalam operasi
- c. Tidak dijual dalam kegiatan normal perusahaan
- d. Masa manfaat lebih dari satu tahun atau satu siklus kegiatan usaha
- e. Nilai relatif tinggi.

Nilai aset tetap yang dicatat adalah nilai yang di korbankan untuk memperoleh aset tetap sampai aset tetap bersangkutan siap digunakan. Beberapa jenis aset tetap antara lain adalah:

- a. Tanah
- b. Bangunan
- c. Peralatan
- d. Mesin

Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan perusahaan yang lebih fleksibel dan akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang strukturnya tidak fleksibel. Investor yang baik akan memberikan pinjaman bila ada jaminan. Komposisi nilai jaminan aset perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Struktur aset yang dikatakan dapat menjadi jaminan yang aman dan fleksibel akan cenderung menggunakan hutang. Besarnya masing-masing dana yang diperlukan tidak bisa sama, sehingga persyaratan yang diajukan pemilik kepada pihak investor pun harus benar-benar meyakinkan agar dapat diberi pinjaman atau hutang. Sebelum memutuskan sumber dana mana yang akan dipergunakan, pihak manajemen perusahaan melakukan analisis perbandingan biaya serta pengorbanan yang ditanggung perusahaan dengan manfaat yang diperoleh dari masing-masing

sumber dana. Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan [26].

Perusahaan yang mempunyai aset tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang, dengan harapan aset tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aset yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada Pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Tingginya total aset perusahaan dapat dijadikan sebagai pertimbangan jaminan oleh kreditur dalam memberikan pinjaman berupa hutang begitu pula dengan sebaliknya rendahnya struktur aset membuat perusahaan tidak dapat memperoleh pinjaman yang besar dari perusahaan lain hal ini dikarenakan rendahnya struktur aset yang dimiliki perusahaan. Adapun rumus struktur aset adalah sebagai berikut [15].

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad (2.3)$$

2.1.4 Profitabilitas

Salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai yang diharapkan. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset .

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi

perusahaan [16]. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Jadi dapat disimpulkan rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnis perusahaan. Adapun tujuan rasio profitabilitas tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu [27]:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk mengukur seberapa besarnya jumlah laba bersih yang akan dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Terdapat juga manfaat yang dapat diperoleh dalam penggunaan rasio profitabilitas bagi pihak luar perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan adalah [16]:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Dalam penelitian rasio profitabilitas menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menghasilkan laba. Dengan kata lain, rasio ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rendahnya tingkat pengembalian atas aset disebabkan karena [27]:

1. Aktivitas penjualan yang belum optimal,
2. Banyaknya aset yang tidak produktif
3. Belum dimanfaatkannya total aset secara maksimal untuk menciptakan penjualan
4. Terlalu besar beban operasional serta beban lain-lain.

Return on assets (ROA) adalah rasio yang diperoleh dengan membagi laba/rugi bersih dengan total aset. Rasio profitabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan [27].

Return on asset (ROA) merupakan salah satu *proxy* dari rasio profitabilitas yang berguna untuk melihat laba dari pendapatan, aset dan modal saham yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, sehingga tingginya tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan, disebabkan karena penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan itu sendiri. Adapun rumus ROA sebagai berikut [27]:

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (2.4)$$

2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan perusahaan yang diatas rata-rata bagi suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan yang cepat yang diharapkan dari industri dimana perusahaan itu beroperasi. Perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan diatas rata-rata dengan cara meningkatkan pangsa pasar dari permintaan industri keseluruhan. Peningkatan pangsa pasar harus sejalan dengan strategi pemasaran yang tepat dan perusahaan selalu melakukan inovasi, hal ini bermakna bahwa hanya dengan strategi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan melalui pengembangan produk yang diminati konsumen. Pertumbuhan aset pada perusahaan menunjukkan pertumbuhan kekuatan perusahaan dalam industri dan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari seberapa baik perusahaan dalam menjalankan industrinya dengan baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan adalah perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan dari tahun sekarang ke tahun sebelumnya [28].

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang meningkat akan sangat diminati oleh para investor karena dinilai memiliki kelangsungan usaha yang baik dalam menghasilkan laba dan mengembangkan perusahaan sehingga akan memberikan keuntungan bagi investor yang

menanamkan modal didalamnya. Pertumbuhan suatu perusahaan sangat terikat dengan kelangsungan bisnis serta profitabilitasnya. Pertumbuhan dalam jumlah pasar yang dilayani, dalam keragaman produk yang ditawarkan, dan dalam teknologi yang digunakan untuk memproduksi barang dan jasa sering kali mengarah pada peningkatan kemampuan kompetitif suatu perusahaan [29].

Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) merupakan peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan juga dapat menimbulkan permintaan untuk investasi pendanaan, pada situasi tersebut pendanaan internal sering tidak cukup untuk membuat pertumbuhan perusahaan, manajer sering mempertimbangan pendanaan melalui hutang, karena pertumbuhan perusahaan yang cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Pengadaan ekspansi ini akan menimbulkan dana yang besar. Untuk itu perusahaan menggunakan berbagai cara salah satunya adalah menggunakan laba ditahan. Jika laba internal tidak mencukupi, sesuai dengan *pecking order theory* maka perusahaan akan memenuhi kebutuhan dana melalui hutang

Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap aset tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan dalam *pecking order theory* memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam hal ini perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan dana eksternal, dimana dana eksternal merupakan pinjaman dari luar perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Sehingga apabila suatu perusahaan mengalami pertumbuhan yang cepat berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik [24].

Pertumbuhan perusahaan juga mencerminkan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahunnya.

Pertumbuhan perusahaan juga menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan sehingga tentunya perusahaan membutuhkan dana yang memadai. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, hal ini dikarenakan dana internal tidak cukup untuk dipakai perusahaan dalam memajukan perusahaan dengan baik. Sehingga perusahaan lebih menggunakan dana eksternal (hutang) untuk melakukan investasi, hal

ini dikarenakan apabila perusahaan melakukan investasi yang tinggi sehingga melebihi jumlah laba ditahan, maka akan terjadi peningkatan hutang [29]. Ketika aset meningkat maka sedangkan faktor lain dianggap *ceteris paribus*, maka peningkatan aset akan menyebabkan peningkatan hutang. Adapun rumus pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut [28].

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}_{(t)} - \text{Total Aset}_{(t-1)}}{\text{Total Aset}_{(t-1)}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

t = tahun ini

t-1 = tahun lalu/sebelumnya

2.1.6 Arus Kas Bebas atau *Free Cash Flow*

Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, pembiayaan dan investasi [30]. Laporan arus kas (*statement of cash flow*) merupakan laporan utama arus kas masuk dan arus kas keluar dari perusahaan selama satu periode [21]. Sehingga dapat disimpulkan laporan arus kas merupakan laporan utama yang memberikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan selama satu periode tertentu dengan jenis transaksi pada kegiatan operasi, pembiayaan dan investasi.

Arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan [17]. Arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yaitu kreditur dan investor [26]. Sehingga dapat disimpulkan arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan jumlah arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan yaitu kreditur dan investor setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasional perusahaan yang sedang berjalan.

Arus Kas Bebas positif menggambarkan jumlah kas yang tersedia bagi aktivitas operasional setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang digunakan untuk mempertahankan produksi perusahaan dalam periode saat ini [31]. Salah satu indikator yang

penting dari posisi arus kas perusahaan adalah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan tersedia bagi pemberi dana perusahaan yaitu :

- a. Kreditur yang memberikan pinjaman
- b. Investor yang menanamkan dananya dalam bentuk modal.

Arus kas bebas suatu perusahaan dilakukan dengan cara mengurangi arus kas operasi dengan belanja modal (total arus kas investasi). Arus kas menggambarkan kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengurangi sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya. Arus kas bebas adalah ukuran kinerja keuangan yang dihitung sebagai aliran kas operasional dikurangi Investasi bersih pada modal operasi. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung arus kas bebas [32]:

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \text{AKO} - \text{Investasi bersih pada modal operasi} \quad (2.6)$$

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Aliran kas Operasi Perusahaan

Dimana Aliran Kas Operasi (AKO) adalah arus kas yang berasal dari operasi normal yang dilakukan perusahaan. Aliran kas operasi adalah aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menjual barang dan jasa. Yang termasuk dalam aktivitas operasi yaitu [26]:

- a. Menjual barang dan jasa
- b. Penerimaan Bunga
- c. Membayar Pajak
- d. Membayar beban hutang
- e. Membayar Gaji

Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingginya arus kas bebas akan mengurangi penggunaan hutang yang besar begitu pula dengan sebaliknya rendahnya arus kas bebas akan meningkatkan penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan jika digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Ada beberapa hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu:

1. Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid (2015)

Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 30 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dan Ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [9].

2. Gian Ginanjar Agustian (2014)

Gian Ginanjar Agustian melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan pada perusahaan Property, Real Estate, & Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 13 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [5].

3. Reza Ramadhani, Mimin Aminah dan Yusrina Permana Sari (2015)

Reza Ramadhani, Mimin Aminah dan Yusrina Permana Sari melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini yaitu sebanyak 11 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan institusional, Struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial kepemilikan institusional dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Struktur asset dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang [6].

4. Ryan Condro Saputro dan Willy Sri Yuliandhari (2015)

Ryan Condro Saputro dan Willy Sri Yuliandhari melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan sub sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini yaitu sebanyak 10 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Dan secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [8].

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

Umi Mardiyati, Qothrunnada dan Destria Kurnianti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 25 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial Kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan [7].

6. Ita Trisnawati

Melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 53 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Profitabilitas, Dan Struktur Aset secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial Kebijakan Dividen, *Free Cash Flow* ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [4].

7. Hastutie Noor Andriati Dan Rouli Simbolon

Melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang” Jumlah sampel yang diperoleh pada penelitian ini sebanyak 31 perusahaan Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow*, Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial Kepemilikan Institusional Deviden, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Tabel 2.1 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid (2015)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: 1. <i>Free Cash Flow</i> 2. Pertumbuhan Perusahaan 3 Kebijakan Deviden 4. Ukuran Perusahaan	Secara Simultan Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara bersamaan terhadap kebijakan hutang. Secara Parsial: a. Berpengaruh positif signifikan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. b. Tidak berpengaruh signifikan <i>Free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
Gian Ginjar Agustian (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan pada perusahaan Property, Real Estate yang	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Kebijakan	Secara Simultan Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara bersamaan terhadap kebijakan hutang. Secara Parsial: a. Berpengaruh negative signifikan Kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dividen	b. Tidak berpengaruh signifikan Kepemilikan institusional dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Reza Ramadhani, Mimin Aminah dan Yusrina Permana Sari (2015)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: 1. kepemilikan institusional 2. Struktur aset 3. Profitabilitas 4. Pertumbuhan Perusahaan	Secara Simultan Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Institusional, Struktur asset, Profitabilitas Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara bersamaan terhadap kebijakan hutang. Secara Parsial: a. Berpengaruh positif signifikan Struktur asset dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. b. Berpengaruh negatif signifikan kepemilikan institusional dan Profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan hutang.
Ryan Condro Saputro dan Willy Sri Yuliandhari (2015)	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan sub sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: 1 Struktur Aktiva 2. Profitabilitas 3. Kebijakan Dividen	Secara Simultan Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen berpengaruh secara bersamaan terhadap kebijakan hutang. Secara Parsial: a. Berpengaruh positif signifikan Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. b. Berpengaruh negatif signifikan kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang c. Tidak berpengaruh signifikan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
Umi Mardiyati, Qothrunnada dan Destria Kurnianti (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. Struktur Aktiva 3. Ukuran Perusahaan, 4. Pertumbuhan Penjualan 5. Profitabilitas	Secara Simultan Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas berpengaruh secara bersamaan terhadap kebijakan hutang. Secara Parsial: a. Berpengaruh positif signifikan Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang b. Tidak berpengaruh signifikan Kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

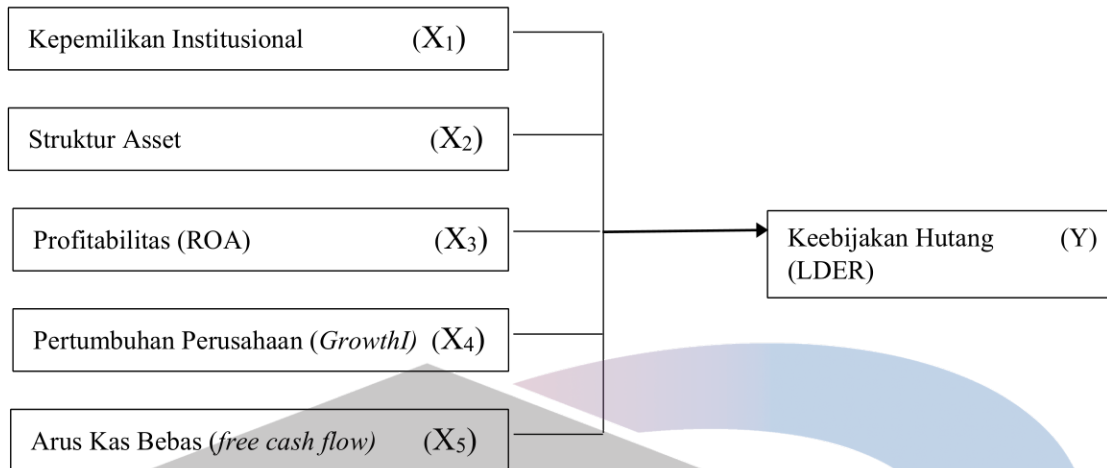
Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Ita Trisnawati (2016)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Kebijakan Dividen 4. Pertumbuhan Perusahaan 5. Profitabilitas 6. Arus Kas Bebas 7. Ukuran Perusahaan 8. Struktur Asset	Secara Simultan Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang Secara Parsial: a. Berpengaruh positif signifikan pertumbuhan perusahaan, Kepemilikan institusional, Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang b. Berpengaruh negatif signifikan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang c. Tidak berpengaruh signifikan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, <i>Free cash flow</i> , ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
Hastutie Noor Andriati Dan Rouli Simbolon (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang Variabel Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Dividen 4. Pertumbuhan Perusahaan 5. <i>Free Cash Flow</i> 6. Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Kepemilikan Manajerial, <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, berpengaruh secara bersama terhadap kebijakan hutang. Secara Parsial: a. Berpengaruh positif signifikan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang b. Tidak berpengaruh signifikan Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu dengan konsep yang lainnya dari masalah yang diteliti. Dari kerangka konsep dibawah, peneliti akan melihat apakah secara simultan dan parsial variabel Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Arus kas bebas (*free cash flow*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018.

Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan-kepentingan lain dalam perusahaan, yaitu seperti kepemilikan saham dan manajer. Semakin besar kepemilikan institusional keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen [21].

Tingginya kepemilikan institusional suatu perusahaan membuat pihak investor dapat mengawasi perilaku manajer dengan baik. Hal ini membuat seorang manajer harus berhati-hati dalam membuat keputusan pendanaan melalui hutang untuk menghindari adanya resiko kebangkrutan, begitu pula dengan sebaliknya rendahnya kepemilikan institusional suatu perusahaan membuat manajer melakukan kecurangan dalam membuat keputusan pendanaan melalui hutang. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang [6]. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Aset menyediakan banyak manfaat ekonomis di masa mendatang yang dimiliki oleh perusahaan sebagai hasil dari transaksi sebelumnya. Aset dapat dihasilkan dari aktivitas operasi

(penghasilan laba neto perusahaan), aktivitas investasi (pembelian mesin-mesin), dan aktivitas pendanaan (melalui penerbitan surat hutang) [25].

Tingginya struktur aset perusahaan dapat dijadikan sebagai pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman berupa hutang, begitu pula dengan sebaliknya rendahnya struktur aset membuat perusahaan tidak dapat memperoleh pinjaman hal ini dikarenakan rendahnya struktur aset yang dijamin. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang [6]. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₂: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4.3 Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, hal ini ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal [16].

Apabila profit yang diperoleh perusahaan semakin meningkat maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Tingginya tingkat pengembalian (*return*) atas aset perusahaan menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi. Sehingga perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi akan mudah memperoleh dana melalui hutang yang digunakan untuk menambahkan aset-aset perusahaan agar memperoleh laba yang lebih tinggi. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang [6]. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun lalu [32].

Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat, menandakan semakin meningkat pula dana yang dibutuhkan untuk membiayai operasional dan produksi perusahaan. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan pendanaan yang berasal dari sumber dana eksternal dengan menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang [6]. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4.5 Pengaruh Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) Terhadap Kebijakan Hutang

Arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi berjalan [33].

Sehingga apabila arus kas bebas perusahaan tidak ada menunjukkan bahwa kas bebas yang dimiliki perusahaan tidak tersedia, sehingga perusahaan meningkatkan penggunaan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang [33]. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₅: Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL