

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Institusional

2.1.1.1 Pengertian Kepemilikan Institusional

Sutojo dan Aldridge (2005: 212) menjelaskan mengenai investor institusional atau kepemilikan institusional sebagai berikut:

“Investor institusional perusahaan publik antara lain terdiri dari dana pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan dana reksa, mutual trust, unit trust dan *investment fund* yang dibentuk perusahaan-perusahaan asuransi. Di beberapa Negara lain seperti Jerman, Jepang dan Inggris di mana bank diperbolehkan bergerak dalam perdagangan surat berharga termasuk saham, bank juga termasuk dalam daftar investor institusional”.

Sutojo dan Alridge (2005: 217) menjelaskan mengenai peranan investor institusional antara lain sebagai berikut:

- 1) “Mengarahkan dan memonitor arah kegiatan bisnis perusahaan (*directing and control*).
- 2) Sumber informasi perusahaan (*source of company's information*).
- 3) Pengajuan suara dalam rapat pemegang saham (*voting*)”.

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan

istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. (Faizal, 2004).

Menurut Riska dan Ratih (2009), definisi kepemilikan institusional adalah:

“Kepemilikan Institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan.”

Menurut Nabela (2012) definisi kepemilikan institusional adalah:

“Kepemilikan Institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase.”

Menurut Nuraina (2012) Kepemilikan Institusional adalah:

“Kepemilikan Institusional merupakan presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain).”

Gian (2013), menyatakan bahwa kepemilikan institusional:

“kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.”

Menurut Elly (2014) definisi kepemilikan institusional adalah :

“Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain.”

Menurut Ayoib Che Ahmad (2014), bahwa:

“The role of institutional ownership in economy is a debatable subject. As one of the owners of companies, institutional shareholders have certain rights, including the right to elect the board of directors. The board has the responsibility to monitor corporate managers and their performance. If institutional shareholders are dissatisfied with the company performance they will choose either to sell their shares, hold their shares and voice their dissatisfaction or hold their shares and do nothing”.

Adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional investor sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar pada pasar modal. Bila institusional investor tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas institusional investor ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab *insiders*. (Riska dan Ratih, 2009).

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham

eksternal. kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan control eksternal terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. (Nabela, 2012).

Kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, investor memilih pembiayaan melalui hutang. Dengan kebijakan tersebut, mereka dapat mengalihkan penanguhan resiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Bila proyek berhasil, pemegang saham akan mendapat hasil sisa karena kreditor hanya akan dibayar sebesar tertentu yaitu berupa bunga maka Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan, dikarenakan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada umumnya sangatlah besar (Faisal, 2004)

2.1.1.2 Metode Pengukuran Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Riska dan Ratih (2009), rumus Kepemilikan Institusional sebagai berikut:

Persentase Kepemilikan Institusional

$$= \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah Saham beredar akhir tahun}} \times 100\%$$

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Joher *et al.* (2006) mengemukakan bahwa:

“Managerial ownership consists of director, manager, and other management team’s members, who hold the company’s shares directly.”

Halim (2007: 1-2) menjelaskan mengenai kepemilikan di dalam perusahaan sebagai berikut:

“Kepemilikan di dalam perusahaan dibuktikan dengan lembar saham biasa. Setiap lembar saham menyatakan pemiliknya memiliki $1/n$ dari saham perusahaan, dimana “n” menunjukkan jumlah lembar saham yang dikeluarkan. Untuk tujuan manajemen keuangan, kekayaan pemegang saham dinyatakan dengan harga pasar per lembar saham dari perusahaan yang bersangkutan”.

Wulandari (2011: 26) kepemilikan saham manajerial adalah:

“kepemilikan saham oleh manajemen akan mengurangi *agency problem* diantara manajer dan pemegang saham, yang dapat dicapai melalui penyelarasan kepentingan diantara pihak-pihak yang berbenturan kepentingan. Disisi yang lain, manajer yang memiliki saham perusahaan dalam porsi yang besar memiliki lebih banyak insentif untuk mengutamakan kepentingan sendiri daripada kepentingan semua pemegang saham”.

Menurut Dwi (2012), bahwa kepemilikan manajerial adalah:

“kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.”

Menurut Gian (2013), definisi kepemilikan manajerial adalah:

“Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan utang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan *opportunistic* mereka.”

Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak *ekstern* dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah. (Riska dan Ratih, 2009)

Yeniatie dan Destriana (2010), menjelaskan bahwa:

“Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan.”

Mudrika (2014), menjelaskan bahwa:

“Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam mengambil keputusan (direktur dan komisaris)”

Kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan hutang dan dividen mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham

(*bonding mechanism*). *Leverage* yang rendah diharapkan mengurangi resiko kebangkrutan dan *financial distress* bisa menimbulkan konflik keagenan diantaranya melalui *asset substitution* dan *underinvestment*, sehingga kepemilikan manajerial terkait dengan risiko kebangkrutan. (Mudrika, 2014).

2.1.2.2 Struktur Kepemilikan Manajerial

Ada lima tipe kepemilikan saham menurut Mudrika (2014), yaitu:

1. “Kepemilikan privat, Kepemilikan privat 80% atau lebih jumlah saham dalam perusahaan publik dimiliki oleh individu atau kelompok bisnis yang berkepentingan.
2. Kepemilikan mayoritas, jika 50%-80% jumlah saham dalam perusahaan public dimiliki oleh individu tertentu.
3. Kepemilikan minoritas, jika 20%-50% saham perusahaan publik dimiliki oleh individu yang berkepentingan dalam perusahaan.
4. Kepemilikan manajemen, jika kurang dari 20% saham perusahaan publik dimiliki oleh individu atau kelompok bisnis yang berkepentingan dalam perusahaan.
5. Kepemilikan *pyramid*. Suatu keadaan dimana mayoritas kepemilikan saham dimiliki oleh perusahaan besar. yang cenderung memiliki juga saham perusahaan lain.”

2.1.2.3 Metode Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Mudrika (2014), rumus Kepemilikan Manajerial sebagai berikut:

Persentase kepemilikan manajerial

$$= \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki Komisaris dan Direktur}}{\text{total saham}} \times 100\%$$

2.1.3 Free Cash Flow

2.1.3.1 Pengertian Free Cash Flow

Free cash flow adalah *Cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. (Agus sartono, 2010:101),

Menurut Ben Meclure (2003), bahwa *free cash flow* adalah:

“Free cash flow measures financial performance calculated as operating cash flow minus capital expenditures. Free cash flow represent the cash that company is able to generate after laying out the money required to maintain or expand its asset base. Without cash, it’s tough to develop new product, make acquisition, pay dividens, and reduce debt.”

Brigham dan Michael (2005:106), menyatakan bahwa:

“Which is the cash flow actually available for distribution to investor after the company has made all the investments in fixed assets and working capital necessary to sustain ongoing operations. Free cash flow is what is available for distributionto investor, not only was there nothing for investor, but investors actually had to provide additional money keep the business going. Investors provided most of this new money as debt.”

Free cash flow berbeda dari laba bersih, setidaknya dalam dua hal, yakni: Pertama, semua biaya (*Expense*) non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari operasi, sehingga kemungkinan besar laba yang dilaporkan lebih rendah dari aliran kas: dan kedua, *free cash flow* terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan, sedangkan laba bersih tidak mencakup keduanya (Riska dan Ratih, 2009)

Menurut Brigham dan Houston (2010:109) yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar, bahwa *Free cash flow* adalah:

“Arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan”.

Menurut Kieso (2015:212), *free cash flow* adalah sebagai berikut:

“Free cash Flow is the amount of discretionary cash flow a company has. It can use this cash flow to purchase additional investment. Retire its debt, purchase treasury shares, or simply add to its liquidity”

Adanya hubungan positif antara *free cash flow* dan level hutang adalah signifikan khususnya untuk perusahaan dengan set kesempatan investasi rendah, hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan hutang berbeda antara perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS: Investment opportunity cost) rendah dengan perusahaan yang memiliki IOS tinggi. Tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas dibawah kendali manajemen. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah sebab mereka tidak mengandalkan hutang sebagai mekanisme untuk menurunkan *agency cost free cash flow*. (Riska dan Ratih, 2009)

2.1.3.2 Elemen-elemen Arus Kas Bebas

Menurut Harahap (2011:260), elemen-elemen dalam laporan arus kas bebas:

1. “Kegiatan operasi perusahaan (operating)
Kegiatan yang termasuk dalam kelompok ini adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Kegiatan ini biasanya mencakup: kegiatan produksi, pengiriman barang, pemberian servis. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba.
Contoh arus kas dari kegiatan operasi:
 - a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dan piutang akibat penjualan, baik jangka panjang atau jangka pendek.
 - b. Penerimaan dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga lainnya seperti bunga atau dividen.
 Contoh arus kas keluar dari kegiatan operasi:
 - a. Pembayaran kas untuk membeli bahan yang akan digunakan untuk produksi atau untuk dijual, termasuk pembayaran utang jangka pendek atau jangka panjang kepada *supplier* barang tadi.
 - b. Pembayaran kas kepada *supplier* lain dan pegawai untuk kegiatan selain produksi barang dan jasa.
2. Arus kas dari kegiatan pembiayaan/pendanaan (Financing)
Kegiatan yang termasuk kegiatan pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjamkan dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar hutang tertentu. Semua transaksi yang mempengaruhi pos utang dimasukkan dalam kelompok ini termasuk yang jangka pendek.
3. Arus kas dari kegiatan investasi
Kegiatan yang termasuk dalam arus kas kegiatan investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.”

Dapat disimpulkan bahwa elemen – elemen arus kas bebas terdiri dari arus kas dari kegiatan operasi perusahaan, arus kas dari kegiatan pembiayaan/ pendanaan dan arus kas dari kegiatan investasi.

2.1.3.3 Metode Pengukuran *Free Cash Flow*

Menurut Agus sartono (2010:102) Rumus Aliran kas bebas atau *free cash flow* adalah:

$\text{NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)} = \text{EBIT (1- tarif pajak)}$

$\text{Aliran Kas Operasional} = \text{NOPAT} + \text{depresiasi}$

$\text{Investasi Bruto} = \text{Investasi Bersih} + \text{Depresiasi}$

$\text{Free Cash Flow} = \text{Aliran Kas Operasional} - \text{Investasi Bruto Pada Modal Operasi}$

Atau

$\text{Free Cash Flow} = \text{NOPAT} - \text{Investasi Bersih Pada Modal Operasi}$

2.1.4 Ukuran Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Skala perusahaan adalah perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empiric bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio utang

dengan nilai buku ekuitas atau *debt to value of equity ratio*. (Agus sartono, 2010:249)

Menurut Bambang Riyanto (2008:313), pengertian ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Besarnya kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva.”

Menurut Jogiyanto Hartono (2013:282), menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah:

“Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*), penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total *asset* perusahaan,”

Menurut Butar dan Sudarsi (2012), pengertian ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar/kecilnya perusahaan”

Mudrika (2014) mendefinisikan bahwa ukuran perusahaan adalah:

“Ukuran perusahaan merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Jadi ukuran perusahaan (*size*) juga dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap.”

Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, hal ini

berarti perusahaan mudah mendapatkan dana baik melalui saham maupun hutang. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan hutang karena perusahaan besar biasanya mempunyai asset yang lebih banyak yang sesuai dengan *collateral hypothesis*. (Steven dan lina, 2011)

Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ke tiga karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Mudrika, 2014).

Perusahaan yang besar memiliki aktiva yang cukup besar yang dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk melakukan hutang, perusahaan besar memiliki akses yang luas terhadap pendaan internal maupun eksternal karena ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu kinerja keuangan perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. (Elly ,2014)

2.1.4.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu) adalah sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia”.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (Tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta – 10 M	2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Kriteria di atas menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki asset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) lebih dari sepuluh

miliar rupiah dengan penjualan tahunan lebih dari lima puluh miliar rupiah.

2.1.4.3 Metode Pengukuran Ukuran Perusahaan

Harahap (2007:23) menyatakan pengukuran ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu”.

Menurut Jogiyanto Hartono (2013: 282) pengukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva”.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = Ln \text{ Total Aktiva}$$

2.1.5 Kebijakan Hutang

2.1.5.1 Definisi Hutang

Menurut Sundjaja dan Barlian (2007:6), pengertian hutang adalah sebagai berikut:

“hutang merupakan kewajiban keuangan kepada pihak lain, selain kepada pemilik. Hutang dapat berupa hutang usaha terhadap perorangan atau badan usaha.”

Menurut Subramayam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti (2012:169) pengertian hutang atau kewajiban adalah sebagai berikut:

“kewajiban (hutang) merupakan hutang untuk mendapatkan pendanaan yang membutuhkan pembayarandi masa depan dalam bentuk uang, jasa, atau asset lainnya. Kewajiban merupakan klaim pihak luar atas asset dan sumberdaya perusahaan kini dan masa depan.”

2.1.5.2 Pengelompokan Hutang

Menurut Subramayam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti (2012:170) pengelompokan hutang ada dua, yaitu:

1. “Hutang jangka pendek (kewajiban lancar)
Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang pendanaannya memerlukan penggunaan asset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan hutang jangka pendek adalah periode masa yang lebih panjang antara satu tahun dan satu siklus operasi perusahaan. Secara konsep, perusahaan harus mencatat seluruh kewajiban pada nilai sekarang seluruh arus kas keluar yang diperlukan untuk melunasinya. Pada praktiknya, kewajiban lancar dicatat pada nilai jatuh temponya, bukan pada nilai sekarangnya, karena pendeknya waktu penyelesaian hutang.
2. Hutang jangka panjang (kewajiban tak lancar)
Hutang jangka panjang (Kewajiban tak lancar) merupakan kewajiban yang jatuh temponya tidak dalam satu tahun atau satu siklus operasi, aman yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, hutang, dan wesel bayar. Hutang jangka panjang beragam bentuknya dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi tingkat bunga, tanggal jatuh tempo, hak konversi, fitur penarikan, dan provide subordinasi. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyesihan dan pelunasan, dari provisi kredit berulang, persyaratan penyesihan dana pelunasan, dari provisi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan

default atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman.”

2.1.5.3 Definisi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menurut Riyanto (2011:98), adalah sebagai berikut:

“kebijakan hutang merupakan keputusan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.”

Menurut Subramanyam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti (2012:82) kebijakan hutang:

“Bagi pemegang saham dengan adanya kebijakan hutang berarti mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu memberi pengaruh positif bagi peningkatan kinerja para manajemen perusahaan.”

Menurut Herawati (2013) kebijakan hutang merupakan:

“kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang.”

2.1.5.4 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:153), yaitu sebagai berikut:

- a. *Trade of Theory*
- b. *Pecking Order Theory*
- c. *Signaling Theory*

Adapun penjelasan dari teori-teori kebijakan hutang tersebut adalah sebagai berikut:

- a. *Trade of Theory*
Theori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (I Made Sudana, 2011: 153)
- b. *Pecking order theory*
Pecking order theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made Sudana, 2011:156).
- c. *Signaling Theory*
Signaling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (I Made Sudana, 2011:156)

2.1.5.5 Metode pengukuran kebijakan hutang

Menurut Agus Sartono (2010:121), ada beberapa rasio hutang yang digunakan oleh perusahaan yakni sebagai berikut :

1. *“Debt to Aset Ratio (Debt Ratio)*

Debt ratio Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Rumus :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

Rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

3. *Time Interest Earned*

Mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar

bunga, dalam jangka panjang menghilangkan kepercayaan dari para kreditor. Bahkan ketidakmampuan menutup biaya tidak menutup kemungkinan akan mengakibatkan adanya tuntutan hukum dari kreditor. Lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah pailit semakin besar.

Rumus :

$$\begin{aligned} & \text{Times Interest Earned} \\ & = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga \& Pajak (EBIT)}}{\text{Biaya Bunga}} \times 100\% \end{aligned}$$

4. *Fixed Charge Coverage*

Fixed Charge Coverage Merupakan rasio yang menyerupai *Times Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.”

Rumus:

$$FCC = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak + Biaya Bunga + Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga + Kewajiban sewa/lease}}$$

Dari ke empat rasio diatas, penulis hanya akan menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang, yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah *DER*, semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya.

Alasan peneliti menggunakan proksi tersebut karena *DER* Dalam perkembangannya, perusahaan lebih mengutamakan kebutuhan dananya dengan mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan.

Tetapi seiring kebutuhan perusahaan yang semakin banyak, perusahaan harus menjalankan aktivitasnya dengan bantuan dana dari luar, baik berupa hutang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Apabila kebutuhan dana hanya dipenuhi dengan hutang saja, maka ketergantungan dengan pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar pula. Sebaliknya bila kebutuhan dana dipenuhi dengan saham saja, biaya akan sangat mahal. Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal.

Dalam menentukan sumber dana mana yang akan dipilih, perusahaan harus memperhitungkan dengan matang agar diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal, sesuai dengan target dan karakter perusahaan, akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio (DER)*. *DER* dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio *DER*, maka perusahaan semakin tinggi risikonya karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*) mengingat dalam perhitungan hutang dibagi dengan modal sendirinya, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio *DER* diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang.

Dalam kondisi *DER* diatas 1, perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar. Risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu investor cenderung lebih tertarik pada tingkat *DER* tertentu yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan risiko perusahaan semakin meningkat.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

NO	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Riset Penelitian
1	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, <i>free cash flow</i> , dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	<ol style="list-style-type: none"> 1. kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. 3. <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan utang .
2	Yeniatie dan Destriana (2010)	Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	<ol style="list-style-type: none"> 1. kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
3	Eva Larasati (2011)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang 2. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan
4	Steven dan	Faktor-faktor yang mempengaruhi	<ol style="list-style-type: none"> 1. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan

	Lina (2011)	kebijakan hutang perusahaan	hutang perusahaan 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
5	Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)	Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, resiko bisnis terhadap kebijakan hutang	1. kepemilikan institusional, berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan. 2. kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan
6	Christine Dwi Karya Susilawati, Lidya Agustina, Se Tin (2012)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang 3. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan utang. 4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.
7	Elva Nuraina (2012)	Pengaruh kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	1. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
8	Yoandhika Nabela (2012)	Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	1. kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

9	Indra E. Tjeleni (2013)	Kepemilikan manajerial dan institusional pengaruhnya terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI.
10	Elly Astuti (2014)	Pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, terhadap kebijakan hutang perusahaan di Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. 2. ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
11	Mudrika Alamsyah Hasan (2014)	Pengaruh kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> , dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 2. <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, investor memilih pembiayaan melalui hutang. Dengan kebijakan tersebut, mereka dapat mengalihkan penanggungan

resiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Bila proyek berhasil, pemegang saham akan mendapat hasil sisa karena kreditor hanya akan dibayar sebesar tertentu yaitu berupa bunga maka Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan, dikarenakan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada umumnya sangatlah besar (Faisal, 2004)

Brigham dan Houston, (2009:29), menyatakan bahwa:

“Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan pendanaan apakah melalui hutang atau *right issue*. Pihak institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer dikarenakan dari segala skala ekonomi, pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer.”

Riska dan Ratih (2009), menyatakan bahwa:

“Adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional investor sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar pada pasar modal. Bila institusional investor tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas institusional investor ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab *insiders*.”

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan

control eksternal terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. (Nabela, 2012)

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Brigham dan Houston, (2009:27), menyatakan bahwa:

“Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham.”

Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak *ekstern* dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah. (Faisal 2004, dalam Riska dan Ratih, 2009)

Konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Friend dan Hasbrouck (1988); Friend dan Lang (1988) dalam Riska dan Ratih (2009), menghipotesakan bahwa:

“*Insiders* perusahaan mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam menjamin kelangsungan hidup perusahaan karena resiko hutang *non diversifiable* manajemen lebih besar dari *investor public*. Dengan kata lain, apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutang maka akan mengancam likuiditas perusahaan dan posisi manajemen. *Insiders* yang

kepemilikannya lebih besar dalam perusahaan akan memiliki keinginan yang lebih besar dalam meminimalkan resiko struktur modal.”

Yeniatie dan Destriana (2010), menjelaskan bahwa:

“Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan.”

Joher *at al* (2006) dalam Mudrika (2014) menjelaskan bahwa:

“Dimana jika kepemilikan manajerial naik menyebabkan utang semakin rendah, karena manajer akan berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan”

Kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan hutang dan dividen mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham (*bonding mechanism*). *Leverage* yang rendah diharapkan mengurangi resiko kebangkrutan dan *financial distress* bisa menimbulkan konflik keagenan diantaranya melalui *asset substitution* dan *underinvestment*, sehingga kepemilikan manajerial terkait dengan risiko kebangkrutan. (Magginson 2003, dalam Mudrika, 2014)

2.2.3 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Brigham dan Michael (2005:106), menyatakan bahwa:

“Which is the cash flow actually available for distribution to investor after the company has made all the investments in fixed assets and working capital necessary to sustain ongoing operations. Free cash flow is what is available for distribution to investor, not only was there nothing for investor, but investors actually had to provide additional money keep the business going. Investors provided most of this new money as debt.”

Menurut James C Van Horne (2007:456), yang dialih bahasakan oleh Dewi Fitriasaki dkk,:

“Sebelum menambah biaya keuangan tetapnya, perusahaan menganalisis arus kas di masa depan yang diharapkan karena biaya keuangan harus sesuai dengan kas. Semakin besar dan stabil arus kas bebas dimasa datang yang diharapkan perusahaan, semakin besar kapasitas hutang perusahaan. Perusahaan dengan sedikit pinjaman dan arus kas bebas yang besar, memiliki kecenderungan untuk tidak terlalu mengawasi pemakaian biaya-biaya yang sebenarnya dapat dikurangi.”

Adanya hubungan positif antara *free cash flow* dan level hutang adalah signifikan khususnya untuk perusahaan dengan set kesempatan investasi rendah, hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan hutang berbeda antara perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS: Investment opportunity cost) rendah dengan perusahaan yang memiliki IOS tinggi. Tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas dibawah kendali manajemen. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah sebab mereka tidak mengandalkan hutang sebagai mekanisme untuk menurunkan *agency cost free cash flow*. (Riska dan Ratih, 2009)

Arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan, arus kas bebas mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor. Oleh karena itu, manajer membuat perusahaannya menjadi lebih bernilai dengan meningkatkan arus kas bebasnya. Meskipun arus kas operasi *allied positif*, investasi dalam modal operasi yang tinggi mengakibatkan arus kas bebas negatif. Arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor sehingga investor tidak mendapatkan apa-apa, bahkan harus memberikan lebih banyak uang untuk menjaga agar usahanya tetap berjalan. Investor memberikan sebagian besar dana yang dibutuhkan sebagai utang. (Brigham dan Houston (2010:109) yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar)

Perusahaan dapat mengurangi kelebihan arus kas dengan berbagai macam cara salah satunya menggeser sasaran struktur modal menuju ke jumlah utang yang lebih besar dengan harapan persyaratan pelayanan utang yang lebih tinggi akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin. Jika utang tidak dilayani sesuai dengan yang diminta, perusahaan akan dipaksa untuk bangkrut, yang dalam hal ini manajer akan kehilangan pekerjaan mereka. (Brigham dan Houston, 2011:187 yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar).

2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan hutang

Skala Perusahaan adalah perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empiris menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan ratio antara utang dengan nilai buku ekuitas atau *debt to book value of equity ratio*. (Agus Sartono, 2010:249)

Steven dan lina (2011) menyatakan bahwa:

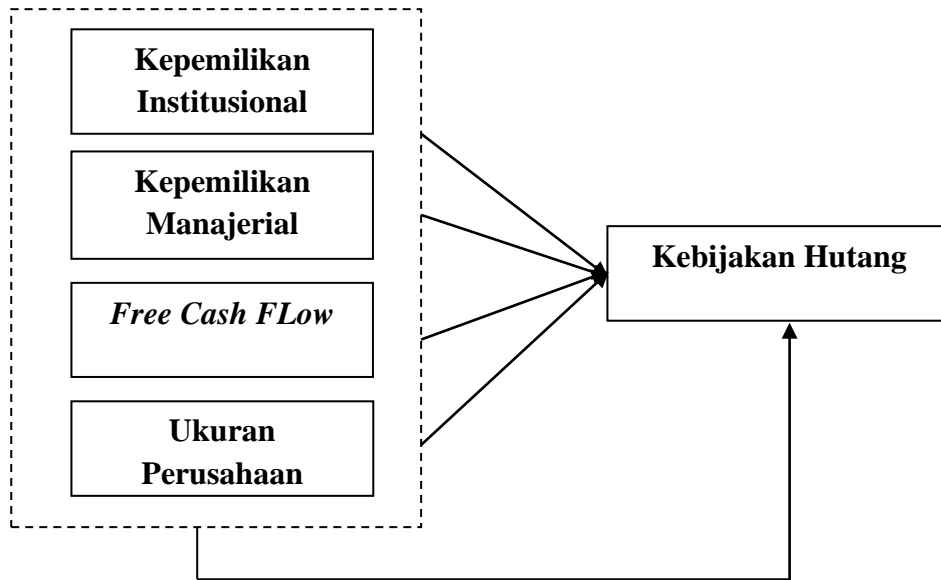
“Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, hal ini berarti perusahaan mudah mendapatkan dana baik melalui saham maupun hutang. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan hutang karena perusahaan besar biasanya mempunyai asset yang lebih banyak yang sesuai dengan *collateral hypothesis*.”

Mudrika (2014) menyatakan bahwa:

“Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ke tiga karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil”

Perusahaan yang besar memiliki aktiva yang cukup besar yang dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk melakukan hutang, perusahaan besar memiliki akses yang luas terhadap pendaan internal maupun eksternal karena ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu kinerja keuangan perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. (Elly, 2014)

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut



Gambar 2. 1 (Kerangka Pemikiran)

2.3 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

Hipotesis:

- 1: Terdapat Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan Hutang.
- 2: Terdapat Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan Hutang.
- 3: Terdapat Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan Hutang.
- 4: Terdapat Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap kebijakan Hutang.
- 5: Terdapat Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.