

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pengembalian Aset /Return On Asset (ROA)

2.1.1.1 Pengertian Pengembalian Aset /Return On Asset (ROA)

Return On Asset merupakan salah satu rasio profitabilitas rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor (Windi Novianti dan Reza Pazzila Hakim, 2018). Dengan kata lain Return on Assets adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode.

Menurut (Hery, 2016:193) hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dari jumlah aset. Menurut Wahyudono (2014:83) ROA adalah rasio yang menunjukkan berapa banyak laba bersih setelah pajak dapat dihasilkan dari rata-rata seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Menurut Fahmi (2012:98) ROA merupakan sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberi pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan, bahwa pengembalian aset atau ROA (*Return On Asset*) adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan total aset yang dimiliki dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. ROA menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset (Zunaira dalam Putri khumairotul dan Noviansyah, 2018:57).

Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya. Rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya aset yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang, dan aktiva tetap beroperasi di bawah normal.

2.1.1.2 Pengukuran *Return On Assets* (ROA)

ROA adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Pengembalian aset atau return on asset (ROA) dapat diukur sebagai berikut: (Kasmir, 2014, h.201).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.1.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Assets* (ROA)

Menurut Kasmir (2012:203), menjelaskan bahwa yang mempengaruhi Return on Assets (ROA) adalah hasil pengembalian atas investasi. ROA dipengaruhi oleh margin laba bersih dan perputaran total aktiva karena apabila ROA rendah itu disebabkan oleh rendahnya margin laba yang diakibatkan oleh margin laba bersih yang diakibatkan oleh rendahnya perputaran total aktiva.

Return On Assets (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Ada beberapa rasio yang mempengaruhi Return on Assets, rasio itu antara lain:

1. Perputaran Kas (Cash Turnover)

Dengan menghitung tingkat perputaran kas akan diketahui sampai berapa jauh tingkat efisiensi yang dapat dicapai perusahaan dalam upaya mendayagunakan persediaan kas yang ada untuk mewujudkan tujuan perusahaan.

Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.

2. Perputaran Piutang (Receivable Turnover)

Menilai berhasil tidaknya kebijakan penjualan kredit suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara melihat tingkat perputaran piutang atau dengan kata lain rasio perputaran piutang yang tinggi mencerminkan kualitas piutang yang semakin baik. Tinggi rendahnya perputaran piutang

tergantung pada besar kecilnya modal yang diinvestasikan dalam piutang. Semakin cepat perputaran piutang berarti semakin cepat modal kembali.

3. Perputaran Persediaan (Inventory Turnover)

Persediaan merupakan unsur dari aktiva lancar yang merupakan unsur yang aktif dalam operasi perusahaan yang secara terus menerus diperoleh, diubah, dan kemudian dijual kepada konsumen. Untuk mempercepat pengembalian kas melalui penjualan maka diperlukan suatu perputaran persediaan yang baik.

Pada prinsipnya perputaran persediaan mempermudah atau memperlancar jalannya operasi perusahaan yang harus dilakukan secara berturut-turut untuk memproduksi barang-barang serta mendistribusikannya kepada pelanggan. Semakin tinggi perputaran persediaan tersebut maka jumlah modal kerja yang disebutkan semakin rendah.

2.1.1.4 Unsur-Unsur Pembentuk *Return On Assets* (ROA)

Indikator (alat ukur) yang digunakan dalam Return on Assets (ROA) melibatkan unsur laba bersih dan total Assets (total aktiva) dimana laba bersih dibagi dengan total assets atau total aktiva perusahaan dikali 100%.

Maka komponen-komponen pembentuk ROA menurut Kieso, Weygant, Warfield yang diterjemahkan oleh Emil Salim adalah sebagai berikut:

1. Pendapatan, adalah arus masuk aktiva atau peningkatan lainnya dalam aktiva entitas atau pelunasan kewajiban selama satu periode yang

ditimbulkan oleh pengiriman atau produk barang, penyedia jasa, atau aktivitas lainnya yang merupakan bagian dari operasi utama perusahaan.

2. Beban, adalah arus keluar atau penurunan lainnya dalam aktiva sebuah entitas atau penambahan kewajiban selama satu periode, yang ditimbulkan oleh pengiriman atau produksi barang, penyedia jasa, atau aktivitas lainnya yang merupakan bagian dari operasi utama perusahaan.
3. Keuntungan, kenaikan ekuitas (aktiva bersih) perusahaan dari transaksi sampingan kecuali yang dihasilkan dari pendapatan atau investasi pemilik.
4. Kerugian, penurunan ekuitas (aktiva bersih) perusahaan dari transaksi sampingan atau insidetil kecuali yang berasal dari beban atau distribusi kepada pemilik.

2.1.2 Ukuran Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*company size*) merupakan suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aset, *log size* dan nilai pasar saham. Pada dasarnya ukuran perusahaan dibagi ke dalam tiga kategori yaitu perusahaan kecil (*small firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan besar (*large firm*) (Hasrul Siregar dan Yusdiana, 2014:8).

Menurut Wahidwati dalam Moh. Syadeli (2013) ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran kecil, menengah, ataupun besar. Ukuran

perusahaan bisa menggambarkan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana di pasar modal. Pada umumnya perusahaan kecil kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk saham ataupun untuk obligasi. Di Indonesia umumnya ukuran perusahaan di lihat atau diukur dari total aktiva (Kisey dalam Elly Astuti, 2014 :152).

Menurut Hartono (2015: 254) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Menurut Windi Novianti dan Wendy May Agustian (2018:255) besar kecilnya usaha itu dilihat dari bidang usahanya yang sedang dioperasikan. Ukuran perusahaan bisa jadi ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata penjualan tingkat

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010) ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan dan dinilai dengan total aset, total penjualan, jumlah laba dan beban pajak

Bersarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Dengan kata lain ukuran perusahaan bisa mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasional suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula aktivitasnya dan dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki (Rona Mersi, 2012:2). Besar kecil perusahaan sangat berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh jaminan. Perusahaan yang telah terdiversifikasi, lebih

mudah memasuki pasar modal dan memperoleh dana dari eksternal dengan bunga yang rendah. Salah satu alasannya perusahaan lebih mudah menerima pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi

2.1.2.2 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dihitung dengan total aset, total penjualan, jumlah laba dan beban pajak yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Hartono (2015:282) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

2.1.2.3 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No.20 Tahun 2008 dibagi kedalam empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian tersebut berdasarkan total aset yang dimiliki, undang-undang no.20 tahun 2008 tersebut mendefinisikan sebagai berikut:

- a) Usaha mikro yaitu usaha produktif milik orang perorang dan atau badan usaha perorang yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana di atur dalam undang-undang.
- b) Usaha kecil yaitu usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorang 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 usaha kecil yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang.

- c) Usaha menengah yaitu usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorang atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan tau cabang yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung ataupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih dan hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang.
- d) Usaha besar yaitu usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha sengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha 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 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta - 500 juta	>300 juta – 2,5 milyar
Usaha Menengah	>10 juta – 10 milyar	2,5 milyar – 50 milyar
Usaha Besar	>10 milyar	>50 milyar

2.1.3 Kepemilikan Institusional

2.1.3.1 Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan) yang terdapat pada perusahaan (I Wayan, 2016:177). Menurut Elly Astuti (2014) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Sedangkan menurut Fury Fitriyah (2011) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh suatu lembaga atau institusi pada akhir tahun. Dalam kepemilikan saham tidak jarang para investor institusional menjadi mayoritas di perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar dari pemegang saham yang lain, sehingga dianggap mampu melakukan pengawasan yang baik.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang turut dimiliki oleh lembaga lain. Kepemilikan institusional bertindak sebagai *monitoring* atau pengawasan terhadap kinerja perusahaan dalam mengambil keputusan, dengan adanya kepemilikan institusional ini juga mampu untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dalam perusahaan.

Semakin tinggi kepemilikan institusional di suatu perusahaan maka voting power dan pengaruh institusi terhadap kebijakan-kebijakan manajer semakin kuat.

Oleh karena itu, resiko hutang perusahaan diprediksikan akan semakin menurun (Elly Astuti, 2014). Kepemilikan institusional juga dapat mengurangi *agency cost* serta penggunaan hutang oleh manajer dengan melakukan penawasan melalui investor institusional, adanya control ini menyebabkan manajemen menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan *financial risk* (Mela Novita, 2016).

2.1.3.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan jumlah persentase saham yang dimiliki pihak institusional pada akhir tahun. Menurut Andhika Inova (2012: 3) secara sistematis kepemilikan institusional dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.1.4 Kebijakan Hutang

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka mendapatkan sumber pendana dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2011:137) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham

yang menjadi cerinan nilai suatu perusahaan. Menurut Putri dan Noviansyah (2018 : 56) Kebijakan hutang adalah cara pemanfaatan pengambilan keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang menjadi sumber alternatif pendanaan dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan pihak debitur (eksternal) yang dilakukan oleh perusahaan.

Dalam hal ini pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan utang, karena menganggap dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang, namun manajer tidak menyukai pendanaan dengan hutang, karena tingginya risiko yang diambil (Syadeli, 2013). Perbedaan itulah yang menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham, konflik tersebut bisa dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut, digunakannya mekanisme tersebut akan memunculkan biaya lain yang disebut *agency cost*. Kebijakan hutang dalam perusahaan berperan penting untuk mengatasi konflik keagenan tersebut, karena dengan kebijakan pendanaan dari hutang dapat meminimumkan biaya yang timbul dari adanya konflik perbedaan pendapat tersebut (Putri dan Noviansyah, 2018 : 56).

2.1.4.2 Pengukuran Kebijakan Hutang

Kebijakan Deviden diprokdi dengan membagi total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Menurut Andri Zuda dan Erinoss (2019:592) secara sistematis kebijakan hutang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

2.1.4.2 Teori Kebijakan Hutang

a) *Trade of Theory*

Teori *trade-off* merupakan keputusan dalam penggunaan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan (I Made Sudana, 2011:153). Menurut Dwi Ismiwatis dan Wahidahwati (2014:5) menyatakan bahwa teori *trade-off* sebagai penukar keuntungan atas pendanaan melalui hutang (perlakuan pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara penghematan pajak (*tax-shield*) dan kerugian akibat biaya financial distress dan agency problem atas penggunaan hutang.

b) *Pecking Order Theory*

Menurut Myers dan Majluf dalam Linna (2019:120), teori *Pecking Order Theory* perusahaan akan membiayai investasinya dengan memperhitungkan biaya transaksi (transaction cost) dalam bentuk biaya modal (cost of capital). Perusahaan pertama kali akan menggunakan sumber pembiayaan dengan biaya modal (cost of capital) yang paling kecil yaitu dari laba ditahan (retained earnings). Apabila memerlukan biaya eksternal, maka perusahaan terlebih dahulu akan menggunakan pembiayaan dari utang (debt). Sedangkan pembiayaan dengan equity merupakan prioritas terakhir, karena penggunaan equity akan memberikan sinyal kepada para investor

atau pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi kurang baik, karena dianggap tidak mampu membayar kewajiban bunga dari pembiayaan utang. *Pecking Order Theory* adalah suatu ukuran keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali memilih untuk menggunakan laba ditahan, sedangkan hutang dan penerbitan saham menjadi pilihan terakhir dalam memperoleh pendanaan.

c) *Signaling Theory*

Signaling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya. Menurut Brigham dan hauston signal adalah tindakan yang diambil untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Jadi perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk menggunakan utang melebihi target struktur modal normal.

Jika perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh perusahaan umumnya merupakan suatu signal bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

1. Furry K. Fitriyah dan Dina Hidayat (2011), meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Hutang pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional, set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sementara arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
2. Rona Mersi Narita (2012), meneliti tentang Analisis Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan, arus kas bebas dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
3. Andhika Inova Murtiningtyas (2012), meneliti tentang Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Metode penelitian yang digunakan adalah *Purposive sampling* dan dokumentasi. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

4. Elva Nuraina (2012), meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda . Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sementara ukuran perusahaan tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
5. Moh Syadeli (2013), meneliti tentang Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda . Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
6. Elly astuti (2014), meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
7. Hasrul Siregar dan Yusdiana (2014), meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Manajeral, Kepemilikan Institusional, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran

Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden serta Pagarunya terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasil oleh *Corporate Governance*. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

8. Dwi Ismiwatis Naini dan Wahidahwati (2014) meneliti tentang Pagaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2008-2012. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel dan sampel keseluruhan yaitu 78 perusahaan manufaktur yang sesuai kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi sebagai teknik analisis datanya. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sementara kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
9. Marcell Fransisca santosa and Paskah Ika Nugroho (2014), meneliti tentang *The Effect of Devidend Policy and Ownership Structure Towards Debt Policy on Manufacturing Companies Which ware listed in the Indonesian Stock Exchange From the Year of 2007-2010*. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

kebijakan deviden berpengaruh tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan akan menetapkan kebijakan deviden yang stabil dimana perusahaan akan terus membayar deviden meskipun dengan laba yang rendah atau perusahaan memiliki hutang, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan relatif kecil dibanding dengan pemegang saham yang lain, sehingga manajemen yang bertindak sebagai pemegang saham tidak dapat membuat keputusan berdasarkan kepemilikan manajerial. Sehingga kepemilikan manajerial akan mengambil keputusan dengan resiko rendah sehingga peran mereka sebagai pemegang saham tidak menderita, sementara kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi juga akan memiliki kontrol internal yang tinggi. Bagi para manajer, jika perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang tinggi dan kontrol internal yang tinggi, para manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang.

10. Ita Trisnawati (2016), meneliti tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel penelitian ini menggunakan metode *Purposive sampling* dan diperoleh 53 perusahaan yang memenuhi kriteria. Pengujian statistik menggunakan *multiple regression* untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan

institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap hutang.

11. Mela Novita Rizky (2016), meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Teknik penelitian yang digunakan analisis regresi linear berganda dan Koefisien determinasi. Hasil penelitian kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
12. Refdatul Husna dan Wahyudi (2016), meneliti tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
13. Laili Ayu Safitri and Purti Wulanditya (2017), meneliti tentang *The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Free Cash Flow, Firm Size and Coeporate Growth on Dabt Policy of Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2012*. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purosive sampling* yang terdiri dari 58 data, teknik analisis yang digunakan adalah asumsi klasik dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sementara arus kas memiliki pengaruh positif pada kebijakan hutang. kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

14. Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna (2017), meneliti tentang Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014). Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.
15. Waluyo (2018), meneliti tentang *Do Efficiency of Taxes, Profitability and Size of Companies Affect Debt A Study of Companies Listed in The Indonesian Stock Exchange period 2012-2015*. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*, metode yang memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu, sebanyak 136 sampel yang dipilih. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi pajak berpengaruh terhadap tingkat hutang. Perusahaan cenderung menggunakan pajak secara efisien dengan meningkatkan biaya maksimum, yang dapat dikurangi dengan

pendapatan yang menggunakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat hutang. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang. Ukuran perusahaan tidak mempengaruhi tingkat hutang, ini disebabkan oleh perusahaan yang relatif besar memperoleh hutang yang menghasilkan pengurangan biaya hutang, yang berarti bahwa penggunaan hutang adalah hal yang baik. Namun, jika berlebihan, itu akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang relatif kecil, ketika memperoleh hutang, tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

16. Putri Khumairotul, Noviansyah dan Yusuf Wibisono (2018), meneliti tentang Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Asset* (ROA) dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). Metode pengumpulan data yang digunakan adalah *puspositive sampling*, dimana pemilihan sampel berdasarkan kebutuhan peneliti. Teknik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan *free cash flow* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
17. Anisa Nurfitriana and Fachrurrozie (2018), meneliti tentang *Profitability in Moderating the Effects Of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy with Profitability as Moderating in Manufacturing Subsector*

Industries of Consumption Goods Listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan 21 perusahaan industri manufaktur subsektor barang konsumsi sebagai sampel dan metode analisis hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *modetated regression analysis* (MRA). Hasil penentitan menunjukkan bahwa risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

18. Lihard Stevanus Lamapow (2018), meneliti tentang *The Influence of Managerial Ownership and Firm Size on Debt Polocy of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange From 2012 Until 2016*. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah analisis regresi data panel (cross-section dan time series). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung memiliki hutang yang besar pula di karena kepemilikan saham manajerial tidak dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan. Sementara ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil hutang yang dibutuhkan perusahaan karena perusahaan tidak dapat menggunakan aset sebagai jaminan terhadap sumber pendanaan

eksternal, namun perusahaan hanya menggunakan dana internal dalam mengembangkan perusahaannya.

19. Andri Zuda Abdurrahman, Erinos, dan Salma taqwa (2019), meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sementara pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang.
20. Anita Kristina, Prihatiningsih dan Ida savitri (2019), Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, *Free Cash Flow* dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada PT Jasa Marga Tbk Periode 2009-2018. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, arus kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sementara struktur aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	Medote Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Fury K. Fitriyah dan Dina Hidayat (2011) Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas bebas terhadap Kebijakan Utang pada Industri Manufaktur di Bursa Efek	Analisis Regresi Data Panel	kepemilikan institusional, set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sementara arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.	Independen : Kepemilikan Institusional Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel lain sebagai variabel independen, yaitu variabel set investasi dan arus kas bebas
2	Rona Mersi Narita (2012) Analisis Kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010	Analisis Regresi Linier Berganda	ukuran perusahaan, arus kas bebas dan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel lain sebagai independen yaitu variabel arus kas bebas
3	Andhika Inova Murtiningtyas (2013) Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010	<i>Purposive sampling</i> dan dokumentasi	kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.	Independen : Kepemilikan Institusional, Profitabilitas (ROA) Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel independen lain yaitu kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis
4	Elva Nuraina (2012) Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sementara ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh	Independen : Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan Variabel dependen variabel lain yaitu Nilai Perusahaan

No	Penelitian Terdahulu	Medote Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)		signifikan terhadap kebijakan hutang.		
5	Moh Syaedi (2013) Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia	Regresi linier berganda	struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.	Independen : Struktur Kepemilikan (Kepemilikan Institusional), Ukuran Perusahaan Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan Variabel lain untuk profitabilitas yaitu ROI
6	Elly Astuti (2014) Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012	Regresi linier berganda	kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.	Independen : Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Dependen : Kebijaka Hutang	Menggunakan Variabel lain untuk hitungan profitabilitas
7	Hasrul Siregar dan Yusdiana (2014) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan deviden serta Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasil oleh <i>Corporate Governance</i>	Regresi linier berganda	kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan, kepemilikan institusional, Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan Variabel independen lain yaitu Kepemilikan Manajerial, Risiko Bisnis dan variabel lain untuk hitungan Profitabilitas Dependen variabel lain yaitu Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan

No	Penelitian Terdahulu	Medote Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
8	Dwi Ismiwatis Naini dan Wahidahwati (2014) Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2008-2012	<i>purposive sampling.</i>	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sementara kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Independen : Kepemilikan Institusional Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variable independen lain yaitu <i>Free Cash Flow</i> dan menggunakan profitabilitas sebagai kontrol Varibel dependen lain yaitu nilai perusahaan
9	Marcella Fransisca Santosa and Paskah Ika Nugraha (2014) <i>The Effects of Dividend Policy and Ownership structure Towards Debt Policy on Manufacturing Companies Which ware listed in the Indonesian Stock Exchange From the Year of 2007-2010</i>	Regresi linier berganda	kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.	Independen : Kepemilikan Institusional Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan varibel lain yaitu kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial untuk struktur kepemilikan yang lain
10	Ita Trisnawati (2016) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>purposive sampling</i> dan <i>multiple regression</i>	kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, <i>free cash flow</i> , dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan varibel independen lain yaitu kebijakan deviden, arus kas bebas, struktur aset dan varibel lain untuk hitunga profitabilitas

No	Penelitian Terdahulu	Medote Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
11	Mela Novita Rizki (2016) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan <i>Customer Good</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015	regresi linear berganda dan keofisien determinasi	kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional, proditabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.	Independen : Kepemilikan Institusional, Profitabilitas (ROA) Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel independen lain yaitu Kepemilikan Manajerial
12	Refdatul Husna dan Wahyudi (2016) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014	regresi linier berganda	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel GPM untuk profitabilitas dan independen lain yaitu risiko bisnis
13	Laili Ayu Safitri dan Wulanditya (2017) <i>The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Free Cash Flow, Firm Size and Corporate Growth on Debt Policy of Mining Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2012</i>	<i>purosive sampling</i> , asumsi klasik dan analisis regresi berganda	Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sementara arus kas memiliki pengaruh positif pada kebijakan hutang. kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	Independen : Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Depeden : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel independen lain yaitu kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan

No	Penelitian Terdahulu	Medote Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
14	Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna (2017) Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014)	Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda	kebijakan devisa dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel independen lain yaitu kebijakan devisa dan arus kas bebas
15	Waluyo (2018) <i>Do Efficiency of Taxes, Profitability and Size of Companies Affect Debt A Study of Companies Listed in The Indonesian Stock Exchange period 2012-2015</i>	<i>purposive sampling</i> dan analisis regresi linear berganda.	Efisiensi pajak berpengaruh terhadap tingkat hutang, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat hutang dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan Dependen : Tingkat Hutang	Menggunakan variabel independen lain yaitu pajak dan variabel lain untuk profitabilitas
16	Putri Khumairoatul Ahyuni, Noviansyah Rizal dan Yusuf Wibisono (2018) Pengaruh <i>Free Cash Flow, Return On Asset</i> dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)	<i>pusposive sampling</i> teknik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.	ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan <i>free cash flow</i> dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.	Independen : ROA, Kepemilikan Institusional Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan independen lain <i>free cash flow</i>

No	Penelitian Terdahulu	Medote Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
17	Anisa Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018) <i>Profitability in Moderating The Effects Of Business Risk, Company Growth and Company size on Debt Policy with Profitability as Moderating in Manufacturing Subsector Industries of Cunsumption Goods Listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016</i>	<i>purposive sampling dan modetated regression analysis (MRA)</i>	Risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel intependen lain yaitu risiko bisnis dan pertumpuhan perusahaan
18	Lihard Stevanus Lumapow (2018) <i>The Influence of Managerial Ownership and Firm Size on Debt Policy of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange From 2012 Until 2016</i>	purposive sampling, analisis regresi data panel	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang sementara ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel independen lain yaitu kepemilikan manajerial
19	Andri Zuda Abdurrahman, Erinoss dan Salma Taqwa (2019) Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017)	analisis regresi linier berganda.	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sementara pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang.	Independen : Kepemilikan Institusional Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan varibel independen lain yaitu likuiditas

No	Penelitian Terdahulu	Medote Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
20	Anita Kristina, Prihatiningsih dan Ida Savitri Kusmargiani (2019) Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, <i>Free Cash Flow</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada PT Jasa Marga Tbk Periode 2009-2018	analisis regresi linier berganda.	Likuiditas, arus kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sementara struktur aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.	Independen : Ukuran Perusahaan Dependen : Kebijakan Hutang	Menggunakan variabel independen lain yaitu likuiditas dan arus kas bebas

2.2 Kerangka Pemikiran

Pergerakan perekonomian suatu negara dapat dilihat dari perkembangan pasar modal dalam suatu negara tersebut. Hal ini dikarenakan pasar modal merupakan alat pembentuk modal dana jangka panjang untuk menarik minat masyarakat agar ikut serta dalam kegiatan investasi yang dapat pula meningkatkan pembangunan nasional melalui fungsinya yaitu sebagai sarana pendanaan usaha dan sarana investasi masyarakat pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Pada saat seorang investor yang akan menanamkan modalnya pada pasar modal, tentunya investor akan menganalisa terlebih dahulu terhadap perusahaan yang akan ditanamkan modal investasi tersebut apakah perusahaan layak dan menguntungkan untuk dijadikan tempat berinvestasi atau tidak. Semakin banyak dana yang diinvestasikan di instrumen tertentu, memungkinkan semakin besar pula keuntungannya, namun salam investasi dikenal juga dengan istilah *high risk high*

return yang berarti semakin tinggi risiko, semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan di peroleh.

Perusahaan perlu memiliki sumber dana yang cukup dalam menjalankan bisnisnya agar perusahaan dapat membagi keuntungan yang besar pula pada para investornya. Dengan analisis investasi, investor dapat memperhitungkan dana yang akan diinvestasikan tersebut agar memberikan keuntungan yang optimal. Para investor dapat menganalisis beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan. Salah satunya, investor dapat menganalisis dengan laporan tahunan perusahaan.

Salah satu faktor yang harus menjadi perhatian para investor yaitu dengan menggunakan atau menghitung Pengembalian Asset (ROA) dari perusahaan tersebut guna melihat besarnya pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin besar nilai rasionya, maka akan semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari Asset menjadi laba. Dengan artian, semakin besar laba bersih yang diperoleh. ROA yang tinggi atau meningkat akan menyebabkan perusahaan melakukan pendanaan biaya oprasionalnya dengan dana yang dihalkan secara internal hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap semakin kecilnya penggunaan dan ekteral dan kebijakan hutang perusahaan yang diambil.

Selain itu, indikator lain adalah Ukuran Perusahaan, salah satu hal dipertimbangkan dalam menentukan investasi, dikarenakan para investor terutama orang awam menganggap bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula keuntungan yang didapat dan ada kebanggaan tersendiri dapat berinvestasi di perusahaan- perusahaan berskala besar dan dikenal oleh bayak pihak atau dikenal

publik, maka dari itu biasanya jika ukuran perusahaan kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari pihak luar seperti pendanaan dari hutang, tetapi jika ukuran perusahaan semakin besar, maka besar pula kemungkinan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari pihak luar, karna di anggap semakin besar ukuran perusahaan semakin transparan perusahaan dalam mengungkapkan kinerja kepada pihak luar, dengan begitu perusahaan semakin mudah dalam memperoleh dana dari pihak luar.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar pula kebutuhan modal yang dibutuhkan perusahaan untuk biaya oprasionalnya ini memungkinkan semakin besar juga pendanaan yang di peroleh dari pihak luar dan semakin besar pula kebijakan hutang yang diambil, karna perusahaan menganggap mampu dalam membayarkan hutangnya.

Dan indikator selanjutnya adalah Kepemilikan Institusional, kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Itu disebabkan karena peran kepemilikan institusional sebagai pengawas atau *monitoring* terhadap kinerja perusahaan, tingginya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan. Dimana jika kepemilikan istitusional tinggi akan berakibat pada semakin tinggi pula kontrol eksternal terhadap perusahaan yang mengakibatkan para manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah dalam mengantisifikasi tingkat kebangkrutan perusahaan

Sehingga, ketiga indikator ini saling berkaitan antara yang satu dengan yang lainnya dalam membantu para investor dalam pengambilan keputusan untuk

berinvestasi pada suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan meminimalisirkan resiko yang terjadi pada para investor.

2.2.1 Pengaruh Pengembalian Asset (ROA) terhadap Kebijakan Hutang

Pengembangan *Asset/Return On Asset* sebagai variabel X1 (Independen) yang merupakan ukuran profitabilitas yang penting dalam tingkat pengembalian yang dihasilkan dari Asset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA yang tinggi menunjukkan penerimaan perusahaan akan kesempatan investasi yang sangat baik dan manajemen biaya yang efektif. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh oleh Putri Khumairotul dan Noviansyah (2018) yang berjudul Pengaruh Free Cash Flow, Return On Asset (ROA) dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. Hasil menunjukkan bahwa Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya apabila perusahaan memiliki laba yang di dapat dari pengembalian aset tinggi atau besar, maka pengambilan dana dari hutang menjadi turun atau rendah. Maka perusahaan tidak perlu menggunakan dana dari luar atau eksternal berupa hutang karena sisa laba ditahan dari hasil pengembalian aset masih memadai untuk memenuhi kegiatan oprasional perusahaan tersebut.

Disisi lain menurut penelitian yang dilakukan oleh Elly Astuti (2014) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Menyatakan bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh Positif terhadap kebijakan hutang. semakin tinggi tingkat pengembalian aset (ROA) yang dimiliki perusahaan manajemen semakin yakin dengan kemampuan perusahaan membayar hurang jangka panjangnya.

Hal ini dapat dijelaskan bahwasannya kinerja keuangan suatu perusahaan mencerminkan kualitas perusahaan tersebut. Dan langkah selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor.

2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan menjadi salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan hutang di suatu perusahaan hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan dalam mendalakan bisnisnya. Ini berimbas pada semakin besar pula hutang yang diambil perusahaan karena pihak manajemen yakin dengan besarnya ukuran perusahaan dan banyaknya aset yang dimiliki perusahaan, perusahaan mampu dalam membayar hutang tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Luluk Muhimatul dan Yunandriatna (2017), yang berjudul faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, artinya semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin tinggi aktivitas oprasinya, semakin tinggi modal yang dibutuhkan sehingga semakin tinggi pula perusahaan dalam menggunakan hutangnya.

Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Anisa Nurfitriana dan Fachrurrozie (2018) yang berjudul *Profitability In Modarating The Effects Of Business Risk, Company Growth and Company Size On Debt Policy*. Dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan

tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin banyak aktiva tetap sebagai bagian dari ukuran perusahaan, semakin banyak jaminan aset untuk mendapat sumber dana.

2.2.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Institusional adalah saham perusahaan yang turut dimiliki oleh lembaga lain. Kepemilikan institusional yang tinggi, akan memiliki kontrol yang kuat terhadap perusahaan. Kepemilikan institusional bertindak sebagai *monitoring* atau pengawasan terhadap kinerja perusahaan dalam mengambil keputusan, dengan adanya kepemilikan institusional ini juga mampu untuk mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Namun dengan adanya kontrol yang ketat ini, dapat mempengaruhi kepada kinerja manajer yang akan berhati-hati dalam menggunakan hutangnya pada tingkat yang rendah. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mela Novita (2016) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang artinya semakin besar kepemilikan institusionalnya semakin ketat dalam mengawasi perilaku manajemen, adanya pengawasan yang efektif menyebabkan penggunaan kebijakan hutang menurun.

Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri Khumairotul dan Noviansyah (2018) yang berjudul Pengaruh Free Cash Flow, Return On Asset (ROA) dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. Mengemukakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap

kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa saham yang dimiliki oleh pihak institusional tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan. Karena pihak institusional yang bertindak sebagai monitoring dan hanya sebatas pengawasan atas kinerja perusahaan. Pada dasarnya kepemilikan institusional tidak berperan seaktif kepemilikan manajerial oleh pihak manajemen dalam pengambilan keputusan suatu kebijakan perusahaan.

2.2.4 Pengaruh Pengembalian Aset (ROA), Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kemampuan perusahaan untuk pengembalian atas Asset biasa disebut *Return On Asset* (ROA). Menurut Kasmir (2016:201) menyatakan bahwa ROA atau hasil pengembalian Asset adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. meningkatnya Pengembalian Aset (ROA) akan memperkecil kebijakan hutangnya.

Kemudian Ukuran Perusahaan Menurut Hartono (2015: 254) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva.

Dan Kepemilikan Instirusional Menurut Elly Astuti (2014) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau

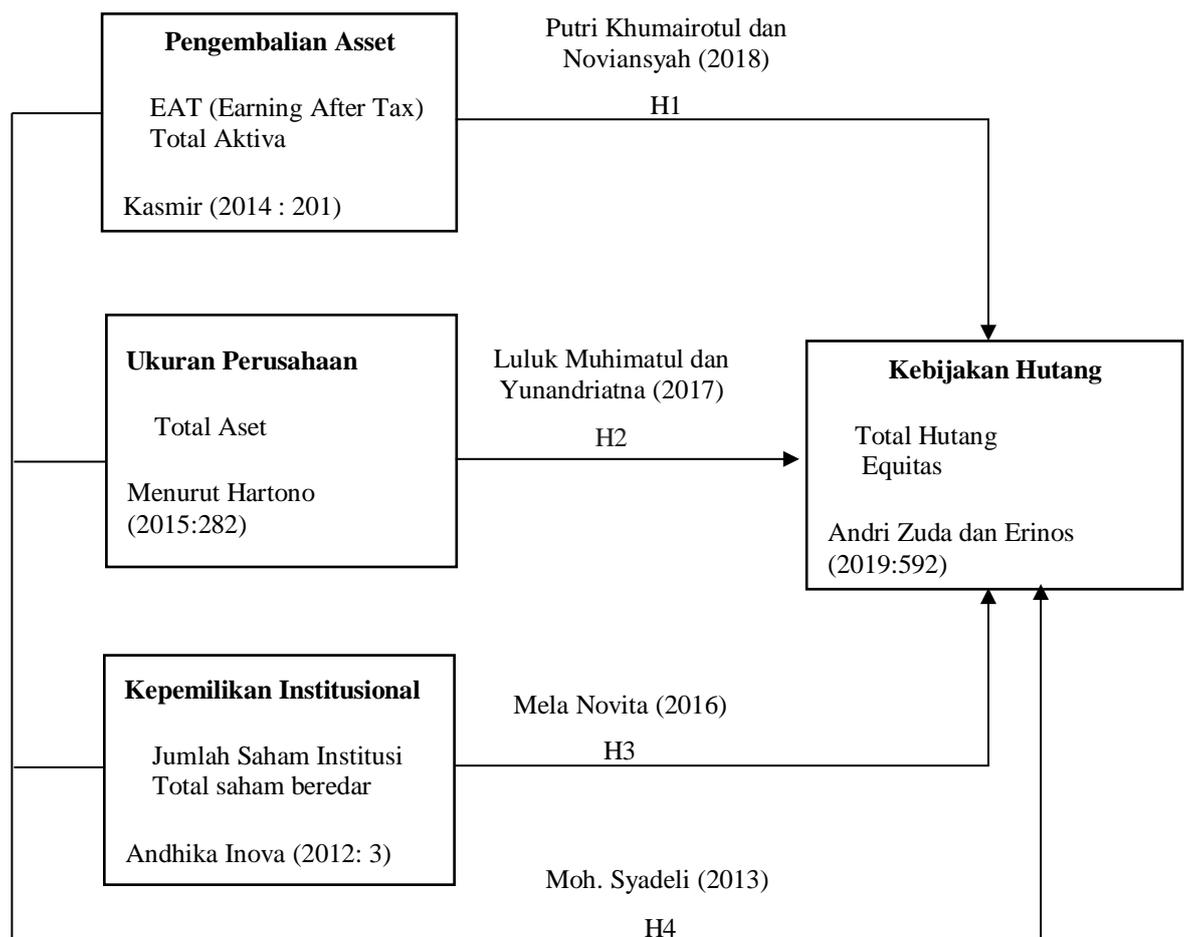
lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya.

Penelitian Moh.Syadeli (2013) yang berjudul Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil kebijakan hutang yang digunakan. Hal ini mengidentifikasi bahwa perusahaan dengan tingkat profitnya yang tinggi akan mengutamakan pendanaan dari pihak internal sebelum menggunakan pendanaan pihak eksternal berupa hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan mengakibatkan peningkatan hutang. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan besar memerlukan dana yang besar pula atau dana lebih untuk memperluas bisnisnya. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, yang berarti kepemilikan institusi tidak memegang peranan di dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Namun, dalam penelitian Laili Ayu dan Putri Wulanditya (2017) yang berjudul *The Effect Of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Free cash Flow, Firm Size and Corporate Growth On Debt Policy*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian Elva Nuraina (2012), yang berjudul *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*.

Dalam penelitian Ita Trisnawati (2016), yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap hutang.

Berdasarkan uraian kerangka berpikir maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

Berdasarkan model pada Gambar 2.1 tersebut menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari Pengembalian Asset (ROA) (X1), Ukuran Perusahaan (X2) dan Kepemilikan Institusional (X3). Kemudian variabel dependen adalah Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan DER (Y).

2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Umi Narimawati (2010) : “ Hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya. Karena sifatnya dugaan, maka hipotesis hendaknya mengandung implikasi yang lebih jelas terhadap pengujian yang dinyatakan”.

Berdasarkan identifikasi masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran maka hipotesis dinyatakan sebagai berikut:

- H1: Pengembalian Asset (ROA) secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019
- H2: Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019
- H3: Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019
- H4: Pengembalian Asset (ROA), Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan

Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019