

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Kebijakan Hutang**

Hutang adalah salah satu sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan dalam membiayai kebutuhan dana (Surya dan Rahayuningsih, 2012 dalam Natasia, 2015). Dalam laporan keuangan hutang diklasifikasikan dalam dua jenis yaitu hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar adalah hutang atau kewajiban yang berasal dari kegiatan operasional yang akan dilunasi dengan menggunakan aset lancar dalam jangka waktu satu tahun kedepan atau dalam satu siklus operasi normal, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang jangka jatuh temponya melebihi satu tahun sejak tanggal neraca (Nurhuda, 2009 dalam Natasia, 2015).

Menurut Nasrizal dkk. (2010) dalam Natasia (2015), kebijakan hutang merupakan bagian dari perimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dimana perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Hutang akan timbul pada masa yang akan datang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban pada saat sekarang dimana perusahaan atau badan usaha akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa yang akan datang sebagai akibat dari

transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004 dalam Zuhria dan Riharjo, 2016). Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perusahaan perlu mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang akan muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya hutang keuangan dan semakin tidak pasti tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Menurut Husnan (2003), bahwa dalam berhutang terdapat batasan yang optimal. Keterbatasan tersebut dilihat dari sebagaimana tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki oleh perusahaan.

Dengan adanya kebijakan hutang, manajer akan lebih berhati-hati dalam mengoptimalkan penggunaan dana hutang karena dengan hutang maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik. Dalam penggunaan hutang, perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Nugroho, 2006 dalam Zuhria dan Riharjo, 2016).

Pengukuran kebijakan hutang sering dilakukan dengan menggunakan *debt ratio* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Dimana semakin rendah *DER (Debt Equity Ratio)* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

## 2. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* adalah teori yang menjelaskan urutan keputusan pendanaan dalam perusahaan. *Pecking Order Theory* menetapkan urutan keputusan pendanaan perusahaan dimana perusahaan akan menggunakan dana internal sebagai pilihan utama dan penggunaan dana eksternal sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2014).

Pendanaan perusahaan itu sendiri berasal dari dana internal dan eksternal. Dalam *Pecking Order Theory* perusahaan lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Dalam pendanaan keputusan yang pertama kali akan diambil oleh perusahaan adalah dana *internal* perusahaan yaitu laba. Jika perusahaan memerlukan *eksternal financing* maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu.

*Pecking order theory* adalah salah satu teori yang menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Menurut Myers dan Majluf (1977) dalam Hanafi (2014) munculnya permasalahan asimetri informasi dikarenakan pihak manajer mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan dengan pihak luar. Husnan (2002:67), menunjukkan bahwa dengan adanya asimetri informasi, pemegang saham akan menganggapnya sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas. Selain didorong dengan adanya

asimetri informasi, *pecking order* juga cenderung didorong oleh adanya pajak dan biaya transaksi.

### 3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dari hasil penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2011 dalam Natasia, 2015). Profitabilitas sering juga disebut rasio rentabilitas, menurut Mulyadi (2006) rasio profitabilitas adalah rasio yang berusaha untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada ataupun dengan menggunakan modal sendiri. Sementara menurut Harahap (2007) rasio profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Kasmir (2008) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuangan.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam Natasia (2015), menyatakan bahwa profit yang didapatkan oleh perusahaan bisa dalam wujud dana yang tersedia untuk digunakan sebagai investasi ataupun dibagikan kepada para pemegang saham. Profit yang berlebih ini akan dialokasikan sebagai pendanaan utama bagi perusahaan dalam melakukan aktivitas dalam berinvestasi.

#### 4. *Free Cash Flow*

*Free cash flow* adalah arus kas bebas suatu perusahaan yang dimana merupakan kas berlebih milik suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2004), *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada semua investor (pemegang saham dan *debtholders*) dimana setelah perusahaan membuat semua investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berlangsung. Dalam hal ini *free cash flow* akan menjadi sumber pendanaan internal bagi perusahaan dalam melakukan investasi.

Arus kas sendiri merupakan jiwa (*lifeblood*) bagi setiap perusahaan dan fundamental bagi eksistensi perusahaan serta menunjukkan mampu tidaknya suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Safitri, 2015). Demi mengurangi resiko kebangkrutan yang disebabkan oleh hutang, perusahaan akan berusaha mengurangi hutang dengan menggunakan *free cash flow*. Dengan adanya hutang juga dalam perusahaan, maka dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer sehingga tidak terjadinya sifat *opportunistic*. Dimana para manajer menggunakan *free cash flow* (pendanaan internal) dalam investasi terhadap proyek-proyek dengan net present values yang negatif. Dengan adanya hutang maka akan mengurangi riang lingkup para manajer dalam melakukan *overinvestment* (Easterbrook, 1984 dan Jensen 1986, dalam Misrah).

## 5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Apabila institusional tidak puas atas kinerja manajerial, mereka dapat melepas kepemilikan saham perusahaan dengan menjualnya di pasar saham. Ada dua macam kepemilikan institusional menurut Njah dan Jarboui (2013):

### a. *Dedicated institutional investors*

Merupakan investor yang berorientasi jangka panjang dengan keinginan untuk berinvestasi di suatu perusahaan yang memiliki prospek yang baik untuk menciptakan peningkatan nilai perusahaan di masa depan yang bersifat berkelanjutan. Para investor ini memiliki kecenderungan untuk melakukan pengawasan terhadap manajer perusahaan agar dapat memastikan bahwa manajer perusahaan memiliki orientasi dalam memaksimalkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Dengan adanya pengawasan tersebut, *dedicated institutional investors* akan membatasi manajer untuk melakukan tindakan yang merugikan investor seperti pemanfaatan laba secara berlebihan untuk kepentingan manajer perusahaan. Selain itu, investor dengan kepemilikan jumlah saham yang besar dapat ikut menentukan kebijakan perusahaan seperti merger, akuisisi dan *takover*.

b. *Transient institutional investors*

Merupakan investor yang berfokus pada pendapatan keuntungan jangka pendek. Investor ini biasanya melakukan aksi jual beli saham secara rutin dan memiliki perputaran perubahan portofolio yang tinggi. *Transient institutional investors* dapat mempengaruhi kinerja perusahaan sebatas dari segi pencapaian laba dalam satu periode saja.

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan oleh investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Tetapi investor institusional tidak mampu mengawasi kinerja manajer secara keseluruhan karena manajer menyukai hal dalam berinvestasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

6. Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*)

Menurut Myers (1977) dalam Silaban (2013), set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set / IOS*) adalah keputusan investasi yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan pertumbuhan (*growth option*) di masa yang akan datang, dimana IOS akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Nilai opsi pertumbuhan tersebut tergantung pada

*discretionary expenditure* manajer. Opsi dalam pertumbuhan tersebut dapat berupa investasi tradisional atau *discretionary expenditure* demi kesuksesan perusahaan. Gaver dan Gaver (1993) dalam Silaban 2013, mengemukakan bahwa opsi Investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam kelompok industrinya.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Hardiningsih dan Oktaviani (2012), melakukan penelitian yang berjudul Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2007-2011 dengan jumlah sampe 135 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang, struktur aktiva perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap utang, saldo laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang, sementara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap utang.



Moussa dan Chichti (2013), melakukan penelitian dengan judul *A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership and Debt Policy: Evidence from Tunisian Stock Exchange*. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan di Tunisia yang terdaftar dalam *Tunisian Stock Exchange* selama periode 2000-2009. Dalam penelitian ini determinan kebijakan hutang dalam variabel *state* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap hutang, menunjukkan negatif dan signifikan antara hubungan profitabilitas dan hutang jangka panjang, *free cash* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap hutang. Sedangkan dalam determinan kepemilikan managerial kepemilikan managerial berpengaruh positif signifikan terhadap hutang, *size*, profitabilitas, dan resiko berpengaruh signifikan pada level 1%, level 5%, dan 10%.

Silaban (2013), melakukan penelitian dalam judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi di Perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Objek penelitian yang digunakan itu sendiri adalah 56 perusahaan umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002 – 2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow (FCF)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang (*DER*), *IOS* diwakili *PBV (Present Book Value)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap hutang, kepemilikan managerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *DER*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *DER*.

Yan (2013). Penulis meneliti tentang *An Analysis of the Factors Affecting Debt Financing Structures – Empirical Evidence from chinese Listed Companies*. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Cina. Dari hasil penelitian didapatkan bahwa ukuran perusahaan dan proporsi pinjaman bank terkait tetapi tidak signifikan, ukuran perusahaan dan rasio kredit bisnis menunjukkan korelasi negatif signifikan. Proporsi aset tetap secara signifikan berkorelasi negatif dengan rasio utang jangka pendek, dan berkorelasi positif secara negatif dengan proporsi pinjaman bank, dan secara signifikan berkorelasi positif dengan proporsi kredit komersial. Variabel *TBQ* secara signifikan berkorelasi positif dengan proporsi utang jangka pendek, dalam sumber pembiayaan utang *TBQ* secara signifikan berkorelasi negatif dengan rasio pinjaman bank. *Free cash flow* berkorelasi positif dengan pinjaman jangka pendek tetapi tidak signifikan, *FCF* berkorelasi negatif signifikan dengan pinjaman bank, dan *FCF* berkorelasi positif dengan kredit komersial tetapi tidak signifikan.

Safitri (2015), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang atau positif

tidak signifikan. Sedangkan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien negatif.

Natasia (2015), meneliti tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Dengan hasil penelitian *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, *managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, *institutional ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Bernice et al (2015), melakukan penelitian dengan judul *The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Company Size Towards Debt Policy*. Objek yang diteliti adalah perusahaan *real estate* dan properti pada bursa selama periode 2011-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional dengan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Trisnawati (2016), melakukan penelitian tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2011. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Husna dan Wahyudi (2016), peneliti meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. Obejk penelitiannya adalah industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Dari hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Zuhria dan Riharjo (2016), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Nugroho (2017), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Leverage* Sebagai Variabel Intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

### **C. Hipotesis**

#### **1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih perusahaan dalam menjalani operasionalnya (Natasia, 2015). Profitabilitas menunjukkan

kemampuan dari modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai profit semakin besar akan merasa cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Perusahaan dengan laba yang tinggi dalam melakukan investasi akan mengurangi hutang sehingga memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar investasinya dengan pendanaan internal.

Berdasarkan dengan *pecking order theory* dimana pilihan pertama dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal, kemudian baru menggunakan hutang dan ekuitas. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Natasia (2015) dimana profitabilitas menunjukkan pengaruh signifikan dengan tanda negatif (tidak searah). Dengan demikian semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

## 2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Jensen (1986), *free cash flow* adalah berlebihan kas yang digunakan untuk mendanai proyek-proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. *Free cash flow* sendiri

berasal dari laba ditahan atau dari profitabilitas. Dengan adanya *free cash flow* yang tinggi, perusahaan dapat mengurangi penggunaan dana eksternal tambahan yang berasal dari hutang (Zuhria dan Riharjo, 2016). Dengan *free cash flow* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pembiayaan internal yang besar sehingga perusahaan tidak perlu lagi menambahkan dana dari pihak eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan *free cash flow* yang besar akan mengurangi hutang serta risiko kebangkrutan.

Teori ini sesuai dengan *peking order theory* yang dimana para manajer lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menggunakan hutang. Dengan ini para manajer akan mengendalikan *free cash flow* agar tidak terlibat dengan hutang. Karena manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal.

Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Zuhria dan Riharjo (2016) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa dengan hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow*. Maka dengan *free cash flow* yang tinggi, perusahaan tidak perlu mencari lagi dana eksternal tambahan yang berasal dari hutang.

H<sub>2</sub>: *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

### 3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbentuk konstitusi (Trisnawati, 2016). Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan pemegang saham lainnya. *Dedicated institutional investors* adalah investor yang menyukai pengembangan dalam meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Njah dan Jarboui, 2013). Dalam melakukan pengembangan, perusahaan akan menggunakan pendanaan internal mereka. Tetapi perusahaan tidak bisa terus menerus menggunakan semua dana dari pendanaan internal atau laba ditahan, sehingga perusahaan menggunakan hutang sebagai tambahan pendanaan. Disamping itu menambah sumber dana dengan hutang maka pihak kreditor dapat ikut mengawasi manajemen agar tidak berlaku sifat *opportunistic* hal ini sesuai dengan teori *free cash flow*. Hal ini didukung dengan penelitian Bernice et al (2015) dan Nugroho (2017).

H<sub>3</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan Hutang

#### 4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Myers (1977), set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set / IOS*) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan di masa yang akan datang, dimana IOS akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Karena investor menyukai perusahaan yang berkembang maka

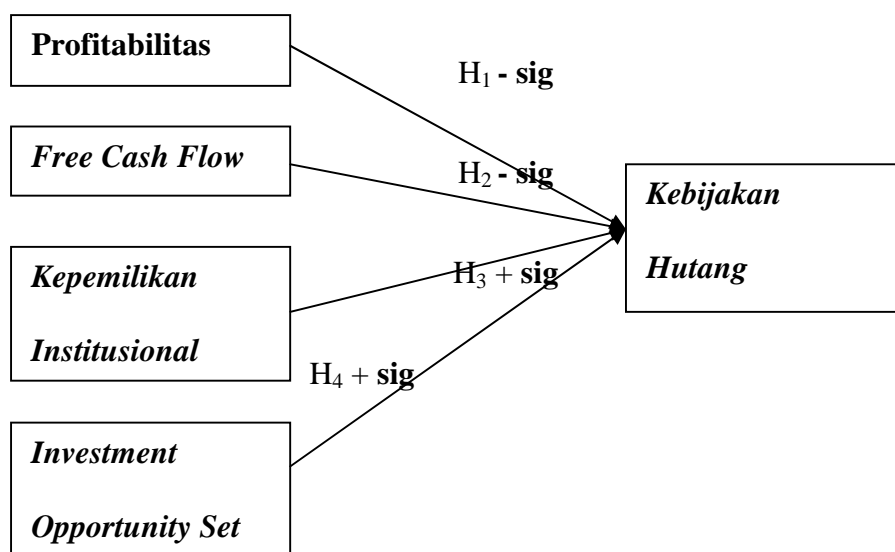


perusahaan yang mempunyai set kesempatan investasi, akan melakukan hal itu demi mendapatkan pengembangan nilai perusahaan.

Dalam melakukan pengembangan, perusahaan akan menggunakan pendanaan internal mereka. Tetapi perusahaan tidak bisa terus menerus menggunakan semua dana dari pendanaan internal atau laba ditahan, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang sebagai tambahan pendanaan. Disamping itu menambah sumber dana dengan hutang maka pihak kreditor dapat ikut mengawasi manajemen agar tidak berlaku sifat *opportunistic* hal ini sesuai dengan teori *free cash flow*. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Nugroho (2017). Maka dari kesimpulan di atas didapatkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

#### D. Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian