

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan dari penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh:

1. **Indah Safitri dan Nur Fadjrih Asyik (2015)**

Penelitian ini secara empiris menguji “pengaruh kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013.

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, karena kepemilikan institusional berlaku sebagai pengawas terhadap kinerja manajemen dan manajemen di anggap sebagai pihak yang lebih mengerti terhadap kebutuhan pendanaan di dalam perusahaan. Sehingga, kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.
2. *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Menunjukkan dengan adanya *free cash flow* yang tinggi dari perusahaan akan mengurangi keputusan untuk pengambilan hutang. Sebab *free cash flow* dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dengan mengalokasikan sebagian besar keuntungan laba ditahan tanpa harus mencari tambahan sumber dana dari eksternal perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Indah dan Nur (2015) dengan penelitian ini adalah:

1. Membahas tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan penelitian kuantitatif kausal.
3. Teori yang digunakan teori keagenan.

Sedangkan, Perbedaan penelitian yang dilakukan Indah dan Nur (2015) dengan penelitian ini adalah:

1. Tahun penelitian Indah dan Nur pada tahun 2008-2010. Sedangkan penelitian ini tahun 2012-2015.
2. Variabel bebas (variabel independen) pada penelitian Indah dan Nur menggunakan kepemilikan institusional dan *free cash flow*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, *free cash flow* dan risiko bisnis.
3. Sampel pada penelitian Indah dan Nur menggunakan perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan LQ45.

2. Megawati dan Suci Kurnia (2015)

Penelitian ini secara empiris menguji “Pengaruh *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set* (IOS), Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang”. Populasi pada penelitian adalah seluruh perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2010-2013.

Hasil pada penelitian ini:

1. *Insider Ownership* (INSDR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian yang dilakukan Megawati dan Suci (2015) dengan penelitian ini adalah:

1. Membahas tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan penelitian kuantitatif kausal.

Sedangkan, Perbedaan penelitian yang dilakukan Megawati dan Suci (2015) dengan penelitian ini adalah:

1. Tahun penelitian Megawati dan Suci pada tahun 2010-2013. Sedangkan penelitian ini menggunakan tahun 2012-2015.
2. Variabel bebas (variabel independen) pada penelitian Megawati dan Suci menggunakan *insider ownership*, *investment opportunity set* (IOS),

pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, *free cash flow* dan risiko bisnis.

3. Sampel pada penelitian Megawati dan Suci menggunakan perusahaan *Property* dan *Real Estate*. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan LQ45.

3. Dewi Purwasih dkk (2014)

Penelitian ini secara empiris menguji “Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012”. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, namun tidak signifikan.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, namun tidak signifikan.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, namun tidak signifikan.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
6. Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, namun tidak signifikan.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk dengan penelitian ini adalah:

1. Membahas tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan penelitian kuantitatif kausal.

Sedangkan, Perbedaan penelitian yang dilakukan Dewi dkk dengan penelitian ini adalah:

1. Tahun penelitian Dewi dkk pada tahun 2010-2012. Sedangkan penelitian ini tahun 2012-2015.
2. Variabel bebas (variabel independen) pada penelitian Dewi dkk menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, *free cash flow* dan risiko bisnis.
3. Sampel pada penelitian Dewi dkk menggunakan perusahaan manufaktur. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan LQ45.

4. Esa Setiana dan Reffina Sibagariang (2013)

Penelitian ini secara empiris menguji “Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011.

Hasil dari penelitian ini adalah:

1. Secara parsial *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Secara simultan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Esa dan Reffina dengan penelitian ini adalah:

1. Membahas tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan penelitian kuantitatif kausal.

Sedangkan, Perbedaan penelitian yang dilakukan Esa dan Reffina dengan penelitian ini adalah:

1. Tahun penelitian Esa dan Reffina hanya pada tahun 2011, Sedangkan penelitian ini tahun 2012-2015.
2. Variabel bebas (variabel independen) pada penelitian Esa dan Reffina menggunakan kepemilikan manajerial dan *free cash flow*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, *free cash flow* dan risiko bisnis.
3. Sampel penelitian Esa dan Reffina menggunakan perusahaan manufaktur. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan LQ45.

5. Syafiudin Hidayat (2013)

Penelitian ini secara empiris menguji “pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010.

Hasil pada penelitian ini:

1. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2. Struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
3. Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Syafiudin dengan penelitian ini adalah:

1. Membahas tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan penelitian kuantitatif kausal.

Sedangkan, Perbedaan penelitian yang dilakukan Syafiudin dengan penelitian ini adalah:

1. Tahun penelitian Syafiudin pada tahun 2008-2010. Sedangkan penelitian ini tahun 2012-2015.
2. Variabel bebas (variabel independen) pada penelitian Syafiudin menggunakan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, *free cash flow* dan risiko bisnis.

4. Teori yang digunakan pada penelitian Syafiudin *Agency Theory, Trade off Theory, Pecking Order Theory, dan Signaling Theory*. Sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan *Agency Theory*.
5. Sampel pada penelitian Syafiudin menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan LQ45.

6. Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)

Pada penelitian ini secara empiris bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, risiko bisnis terhadap kebijakan hutang”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2008-2010.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. Dengan uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh dengan kebijakan hutang.
2. Dengan uji parsial (uji t) menunjukkan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, tetapi profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian Andhika (2012) dengan penelitian ini adalah:

1. Membahas tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan penelitian kuantitatif kausal.

Perbedaan penelitian Andhika (2012) dengan penelitian ini adalah:

1. Tahun penelitian Andhika pada tahun 2008-2010. Sedangkan penelitian ini pada tahun 2012-2015.
2. Variabel bebas (variabel independen) pada penelitian Andhika menggunakan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, *free cash flow* dan risiko bisnis.
3. Sampel pada penelitian Andhika menggunakan perusahaan manufaktur. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan LQ45.

7. Yoandhika Nabela (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property dan real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property dan real estate* di BEI tahun 2005-2009.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI.

2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI.

Persamaan penelitian Yoandhika dengan penelitian ini adalah:

1. Membahas tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan penelitian kuantitatif kausal.

Perbedaan penelitian Yoandhika dengan penelitian ini adalah:

1. Tahun penelitian Yoandhika (2012) pada tahun 2005-2009. Sedangkan penelitian ini pada tahun 2012-2015.
2. Variabel bebas (variabel independen) pada penelitian Yoandhika menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, *free cash flow* dan risiko bisnis.
3. Sampel pada penelitian Yoandhika menggunakan perusahaan *property dan real estate*. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan LQ45.

8. Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis “pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang”. Populasi dalam penelitian ini

adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan non manufaktur, kecuali perusahaan keuangan aktif yang tercatat di BEI.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. Kepemilikan manajerial, dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian Rizka dan Ratih (2009) dengan penelitian ini yaitu:

1. Membahas tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Menggunakan penelitian kuantitatif kausal.

Perbedaan penelitian Rizka dan Ratih (2009) dengan penelitian ini yaitu:

1. Tahun penelitian Rizka dan Ratih pada tahun 2005-2007. Sedangkan penelitian ini pada tahun 2012-2015.
2. Variabel bebas (variabel independen) pada penelitian Rizka dan Ratih menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, *free cash flow* dan risiko bisnis.

3. Sampel pada penelitian Rizka dan Ratih menggunakan seluruh perusahaan baik manufaktur maupun non manufaktur. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan LQ45.

2.2 Landasan Teori

Pada landasan teori ini akan di jelaskan beberapa teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan di teliti.

2.2.1 Kebijakan Hutang

Hutang dalam akuntansi di artikan sebagai kemungkinan pengorbanan pada masa depan dari sebuah manfaat ekonomi yang timbul atas kewajiban sekarang dan sebagai hasil dari transaksi maupun kejadian di masa lalu (Keiso dan Weygandt,1995). Kebijakan hutang sendiri merupakan sumber pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang perlu di ambil oleh manajer yang akan digunakan untuk mendanai operasional pada suatu perusahaan. Kebijakan hutang yang akan di ambil perusahaan akan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya pada kreditor yang dapat di ukur dengan *current ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar atau disebut juga dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang mempunyai CR yang tinggi berarti memiliki aset lancar yang sudah cukup untuk mengembalikan hutangnya kepada kreditor sehingga mempunyai peluang kemudahan untuk meminjam dana. Kegiatan ini yang kemudian dapat menimbulkan permasalahan antara pihak *shareholder* sebagai pemilik, pihak manajemen sebagai pengelola, dan dari pihak kreditor sebagai

pemberi pinjaman. Ada empat alasan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal, yaitu:

1. Adanya manfaat pajak (mengurangi beban pajak penghasilan) atas pembayaran bunga pinjaman.
2. Biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah dari pada transaksi saham baru.
3. Lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang dari pada pendanaan saham.
4. Kontrol manajemen akan lebih besar dengan menggunakan hutang baru dari pada saham baru.

Pada saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang, maka ada biaya hutang. Biaya hutang sendiri sebagai risiko keuangan yang bersifat tetap, karena perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan sekalipun tetap harus wajib membayar hutang tersebut. Menurut Gitman, (2006) risiko keuangan sebagai risiko dari perusahaan karena tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya, maka dari itu perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi mempunyai risiko keuangan yang tinggi pula, begitu sebaliknya apabila perusahaan tidak mempunyai hutang maka tidak ada risiko keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan. Membuat kebijakan hutang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan. Kreditor memiliki klaim terhadap perusahaan berupa pembayaran bunga atas utang perusahaan, dan pihak kreditor juga akan memiliki klaim terhadap aset perusahaan jika perusahaan tersebut

mengalami kebangkrutan sehingga tidak bisa membayar hutang perusahaan terhadap kreditor. Menurut Brigham (2001 : 86) Kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar pula peluang terhadap kerugian kreditor dalam peristiwa likuidasi. Tetapi disisi lain, pemegang saham selalu menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

2.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat atau persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, seperti direktur dan komisaris. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Semakin besar proporsi pada kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang di ambil secara benar dan akan menanggung risiko dari keputusan yang di ambil dalam keputusan mengenai hutang. Namun tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Menurut Ahadiyah (2013) dengan meningkatnya kepemilikan oleh manajerial akan mengurangi tingkat hutang yang di ambil oleh perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agen*) di mana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya.

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang di miliki institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (tarjo, 2008). Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional di anggap mampu menjadi mekanisme memonitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang di ambil oleh manajer. Keberadaan institusi yang memantau secara profesional perkembangan investasinya menyebabkan tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Hexana, 2005).

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dan dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan

melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh institusional *ownership* akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistik* manajer dan mengurangi *agency cost*. Pengawasan perusahaan yang dilakukan oleh investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih fokus pada kinerja perusahaan dan mengurangi kesempatan manajer untuk mengutamakan kepentingan pribadinya.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang di peroleh perusahaan di bagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Bambang (2001:265) Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk di bayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka dapat mengurangi laba yang ditahan dan juga mengurangi total sumber dana internal (Agus, 2001:281). Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen mempersoalkan sebaiknya kapan dan berapa bagian dari laba perusahaan yang di capai dalam suatu periode, yang akan di distribusikan

kepada para pemegang saham dan yang ditahan di dalam perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan lalu sisanya untuk pembayaran dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen, karena dividen adalah arus kas keluar maka semakin besar jumlah kas yang tersedia maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi dalam mendapatkan pinjaman maka perusahaan untuk membayar dividen juga tinggi pula.

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Dapat digunakan oleh para kreditur sebagai sesuatu yang dapat menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.

5. Pengendalian perusahaan

Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, maka ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan

perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.

2.2.5 Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap (Lukman,2001:9). Sedangkan menurut Bambang (2001) struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Maka struktur aset merupakan susunan dari penyajian aset dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Menurut Brigham dan Houston (2006 : 42) struktur aset menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang sesuai untuk dijadikan jaminan kredit, cenderung lebih banyak menggunakan hutang yang tinggi.

Struktur aset di jadikan bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan besarnya hutang yang akan di ambil. Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap lebih besar di perbolehkan meminjam dana yang lebih besar, karena aset tersebut digunakan jaminan oleh kreditor apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya, maka aset tersebut akan di ambil alih oleh kreditor sebagai bentuk pelunasan. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang lebih fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar, dari pada struktur aset yang tidak fleksibel.

Struktur aset di pandang dari dua sisi yaitu aset lancar dan aset tetap. Menurut Keown dkk (2008 : 36) Aset lancar meliputi aset-aset yang relatif mudah di cairkan, yaitu yang di harapkan dapat di ubah menjadi kas dalam satu tahun,

sedangkan aset tetap adalah aset yang harus tersedia untuk operasional perusahaan secara jangka panjang. Semakin besar struktur aset yang di miliki oleh perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan memperoleh pinjaman dari kreditor. Karena pihak kreditor sendiri mempunyai jaminan dari perusahaan tersebut apabila tidak dapat melunasi hutangnya.

2.2.6 *Free Cash Flow*

Free cash flow atau di sebut juga arus kas bebas. Menurut Keown dkk (2008:47) merupakan sisa perhitungan dari kas setelah perusahaan membayar semua beban operasi dan melakukan semua investasi-investasinya maka sisa arus kas tersebut di distribusikan kepada kreditor perusahaan dan pemegang saham. Dalam arus kas bebas bukan berarti manajemen bisa sebebannya menggunakan uang, karena uang sisa inilah yang akan digunakan untuk mengembangkan usaha. Kas tersebut dapat menimbulkan permasalahan antara manajer dan pemegang saham, karena manajemen biasanya lebih suka menginvestasikan lagi dana untuk menghasilkan keuntungan, tetapi pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut di bagikan sehingga dapat meningkatkan para pemegang saham. Peningkatan hutang perusahaan dapat mengurangi *free cash flow*, sebab manajemen menggunakan *free cash flow* untuk membayar hutang.

Menurut Jensen (1986) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua biaya yang di miliki setelah membagi dividen. Sedangkan menurut Kieso (2007:212) *free cash flow* adalah jumlah dari *discretionary cash flow* yang di miliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* ataupun penambahan

sederhana atas likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang kecil, dengan tujuan memonitoring perusahaan.

2.2.7 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan suatu keadaan yang di hadapi oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengembalikan investasi. Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan di ambil perusahaan. Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan di pengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Salvatore, 2005). Melainkan menurut Lukas (2003:225) Risiko bisnis merupakan ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa yang akan datang. Risiko bisnis merupakan risiko ketidakpastian tingkat EBIT yang akan diperoleh. Ada dua faktor dalam risiko bisnis, yaitu:

1. Faktor internal

Faktor internal dapat mengakibatkan pengembangan risiko bisnis yang secara signifikan terhadap investor. Misalnya jika penjualan menurun mengakibatkan pemasaran yang tidak efektif sesuai yang di harapkan dampaknya akan meminimalkan risiko usaha pada pihak investor. Maka sebaliknya jika dapat menurunkan risiko bisnis akan menghasilkan risiko yang lebih tinggi dan dampaknya akan menarik minat dari pihak investor.

2. Faktor Eksternal

Faktor eksternal memiliki kecenderungan yang lebih dominan dalam perubahan permintaan barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan. Jika permintaan pasar meningkat maka risiko bisnis akan menurun, sebaliknya jika permintaan pasar menurun maka kemungkinan menarik investor baru sangat terbatas.

Jika risiko bisnis tinggi maka pihak kreditur akan mengurangi pinjaman dana kepada perusahaan karena kemungkinan risiko kebangkrutan pada perusahaan juga semakin tinggi. Begitu pula pada pihak kreditur sendiri tidak akan mempercayakan dananya pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi.

2.2.8 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) mendiskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen yang mengelolah perusahaan (Syafiudin, 2013). Manajemen merupakan pihak yang di kontrak oleh pemegang saham untuk bekerja dengan kepentingan pemegang saham, masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan saham manajer perusahaan kurang dari seratus persen (Erni, 2005). Menurut Syafiudin (2013), dalam teori keagenan terjadi konflik antara prinsipal dan agen. Konflik di sebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, hal ini dapat di kurangi dengan cara memadukan kepentingan antara prinsipal dan agen. Hubungan keagenan ini merupakan hubungan timbal

balik dalam mencapai tujuan dan kepentingan masing-masing pihak yang secara eksplisit dan sadar memasukkan beberapa penekanan seperti:

1. Kebutuhan prinsipal akan memberikan kepercayaan kepada manajer dengan imbalan atau kompensasi keuangan.
2. Budaya organisasi yang berlaku dalam perusahaan.
3. Faktor luar seperti karakteristik industri, pesaing, praktek kompensasi, pasar tenaga kerja, manajerial dan isu-isu legal Strategi yang dijalankan perusahaan dalam memenangkan kompetisi global.

Menurut Indah dan Nur (2015), dengan proporsi yang hanya sebagian membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri dan bukan untuk perusahaan inilah yang nantinya akan muncul biaya keagenan (*Agency Cost*). Biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. *Agency cost* dapat di kurangi dengan menggunakan kebijakan utang, peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut oleh para manajemen.

2.2.9 Pengaruh antara Variabel Independen dan Variabel Dependen

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Semakin tinggi saham yang di miliki oleh manajer, maka semakin tinggi pula kontrol terhadap suatu perusahaan dimana dampaknya akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan (Rizka, 2009). Dengan adanya kontrol terhadap perusahaan membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk dapat mengantisipasi adanya kemungkinan terjadi kebangkrutan pada perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutang maka akan mengancam likuiditas perusahaan dan posisi manajemen.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan manajerial, namun tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer sehingga manajer tidak bisa mengambil keputusan sesuai keinginan sendiri. Hal yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Esa dan Refina (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena setiap kenaikan presentase kepemilikan saham manajerial maka akan menurunkan hutang perusahaan. Proporsi kepemilikan saham oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan salah satunya adalah kebijakan hutang perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan tingkat persentase yang di miliki oleh institusi. Kepemilikan institusional memiliki wewenang yang lebih besar bila di bandingkan dengan pemegang saham kelompok lainnya, akan cenderung memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi (Dewi dkk, 2014).

Pada penelitian Andhika (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014) karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka kebijakan hutang juga akan semakin mengalami kenaikan karena sebagian investor tidak terlalu peduli dengan penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan. Mereka lebih memperhatikan hasil akhir yaitu perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus dan dapat melunasi hutang. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Indah dan Nur (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh dalam kebijakan hutang. Karena manajer di anggap sebagai pengelola perusahaan yang dianggap sebagai pihak yang mengetahui keadaan perusahaan sehingga dalam menentukan hutang akan mempertimbangkan segala risiko atas penggunaan hutang.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna

membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Semakin besar jumlah dividen yang di bagikan akan mengakibatkan jumlah hutang yang digunakan meningkat. Ketika dividen yang tidak di bagikan, maka mengakibatkan hutang yang digunakan semakin rendah.

Penelitian yang dilakukan Syafiudin (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini di sebabkan karena adanya tingkat rasio dividen yang rendah akan membuat pengguna hutang yang tinggi. Hasil penelitian dari Yoandhika (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang tetapi tidak signifikan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil sehingga menimbulkan hutangnya juga tinggi. Tidak signifikannya hasil penelitian Yoandhika (2012) disebabkan karena sebagian besar perusahaan membagikan dividennya yang di dapat dari selisih laba bersih yang di peroleh dengan laba ditahan yang di butuhkan untuk mendanai investasi baru, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham.

4. Pengaruh Struktur aset terhadap Kebijakan Hutang

Aset dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan yang di harapkan oleh perusahaan. Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung berupa arus kas atau setara kas kepada perusahaan. Struktur aset juga merupakan penentuan berapa besar komponen aset, baik

dalam aset lancar maupun aset tetap. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat di jadikan jaminan yang lebih fleksibel dan cenderung menggunakan hutang lebih besar. Struktur aset mempunyai pengaruh yang begitu positif terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang cukup banyak. Menurut Brigham dan Houston (2006), secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah memperoleh hutang dari pada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafiudin (2013) bahwa struktur aset menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar nilai aset tetap maka ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat di peroleh perusahaan maka akan tinggi kebijakan hutang yang di peroleh perusahaan.

5. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow merupakan kelebihan yang di hasilkan oleh perusahaan pada akhir periode setelah membayar biaya-biaya untuk pengembangan usaha. Ketika *free cash flow* rendah, maka perusahaan cenderung mempunyai hutang tinggi. Sedangkan perusahaan yang tingkat *free cash flow* tinggi akan mempunyai level hutang rendah sebab mereka tidak harus mengandalkan hutang sebagai mekanisme untuk menurunkan *agency cost of free cash flow*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Indah dan Nur (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Esa dan Refina (2013). *Free cash flow* yang tinggi akan mengurangi keputusan untuk mengambil hutang dikarenakan *free cash flow* dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Kelebihan dana dari *free cash flow* di manfaatkan untuk menjalankan usaha perusahaan tanpa harus mencari hutang. Selain itu *free cash flow* dapat dimanfaatkan untuk investasi terhadap aset tetap perusahaan sehingga dapat menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi stabil.

6. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

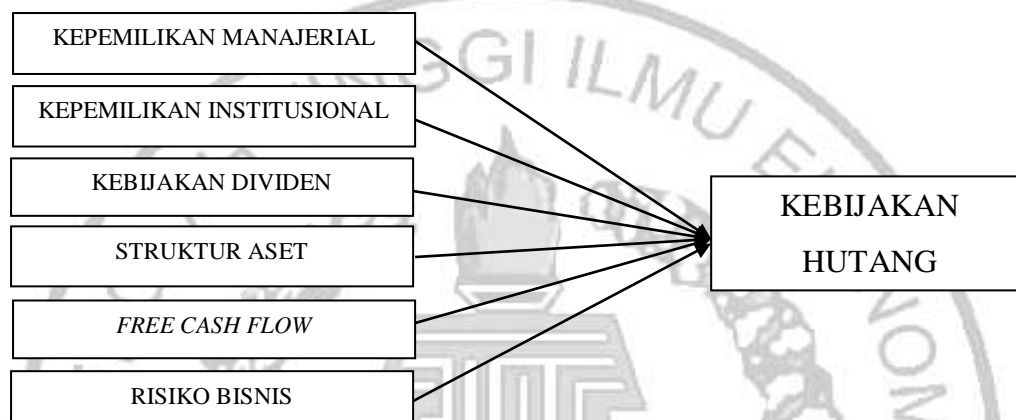
Risiko Bisnis menentukan keputusan mengenai kebijakan hutang yang akan di ambil oleh perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang di bandingkan dengan perusahaan risiko bisnis yang rendah. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menghindari menggunakan hutang yang tinggi karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko dalam pengembalian hutangnya (Mahmud, 2004).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Andhika (2012) menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini konsisten pada penelitian Megawati dan Suci (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menghindari untuk menggunakan hutang dalam mendanai perusahaan. Perusahaan yang memiliki

risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutang.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan Gambar 2.1 kerangka pemikiran tersebut, dapat di jelaskan bahwa variabel bebas (Independen) yaitu Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Kebijakan Dividen (X_3), Struktur Aset (X_4), *Free Cash Flow* (X_5), dan Risiko Bisnis (X_6). Keenam variabel tersebut mempengaruhi variabel terikat (Dependen) yaitu Kebijakan Hutang (Y).

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesa yang dilakukan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H2: Kepemilikan institutional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H4: Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H5: *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H6: Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

