

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai acuan dalam penelitiannya yang berkaitan dan relevan dengan kebijakan hutang terhadap tiap variabelnya yaitu sebagai berikut :

2.1.1 Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang

Ada beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang yaitu oleh Rifaatul Indana (2015), M.Syaifudin Hidayat (2013), Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Oktaviani (2012), Eva Larasati (2011), Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009).

Penelitian menurut Rifaatul Indana (2015) bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), dividen (DPR), struktur aset (ASSET) terhadap kebijakan hutang. Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur kecuali perusahaan keuangan aktif tercatat di BEI. Hasil dari penelitian tersebut yaitu kepemilikan manajerial ternyata berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan memiliki arah yang negatif.

Penelitian M. Syaifudin Hidayat (2013) bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* di BEI. Hasil dari penelitian ini yaitu Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Oktaviani (2012) meneliti tentang determinan kebijakan hutang (dalam *agency theory* dan *pecking order theory*). Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh variabel *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva perusahaan, *retained earning* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan. Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jumlah sampel 135 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang.

Pada penelitian Eva Larasati (2011) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang Perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI sebanyak 197 perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian dari Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan *free*

cash flow terhadap kebijakan hutang. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur kecuali perusahaan keuangan aktif tercatat di BEI. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kelima penelitian terdahulu tersebut terdapat *research gap*, Penelitian Rifaatul Indana (2015) berpendapat bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan memiliki arah yang negatif, namun dari penelitian M. Syaifudin (2013) menyatakan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.1.2 Kepemilikan Instiusional dan Kebijakan Hutang

Penelitian tentang kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang yaitu penelitian Rifaatul Indana (2015), Yoandhika Nabela (2011), Eva Larasati (2011), Rizka Putri dan Ratih Handayani (2009).

Penelitian dari Rifaatul Indana (2015) bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), dividen (DPR), struktur aset (ASSET) terhadap kebijakan hutang. Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur kecuali perusahaan keuangan aktif tercatat di BEI. Hasil dari penelitian tersebut yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Yoandhika Nabela (2011) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek

Indonesia (BEI). Sampel dari penelitian ini perusahaan *property* dan *real estate* sebanyak 12 perusahaan. Hasil dari penelitian ini yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pada penelitian Eva Larasati (2011) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang Perusahaan. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI sebanyak 197 perusahaan.. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Rizka Putri dan Ratih Handayani (2009) penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur kecuali perusahaan keuangan aktif tercatat di BEI. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian terdahulu di atas terjadi adanya *research gap* yaitu antara penelitian Yoandhika Nabela (2011) yang berpendapat bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian Rifaatul Indana (2015) mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.1.3 Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Ada beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang yaitu Marhamah (2016), Dewi Purwasih, Restu Agusti, Al Azhar L (2014), M. Syaifudin (2013).

Marhamah (2016) penelitian ini bertujuan meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang. Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dewi Purwasih, Restu Agusti dan Al Azhar L (2014) penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Populasi dari penelitian ini ialah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini ialah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

M.Syaifudin (2013) penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* di BEI. Hasil dari penelitian ini ialah ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.1.4 Struktur Aset dan Kebijakan Hutang

Ada beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan struktur aset terhadap kebijakan hutang yaitu M. Syaifudin (2013), Zelia dan Ana (2012), Pancawati Hardiningsih, Rachmawati Oktaviani (2012), dan Ahadiyah (2013).

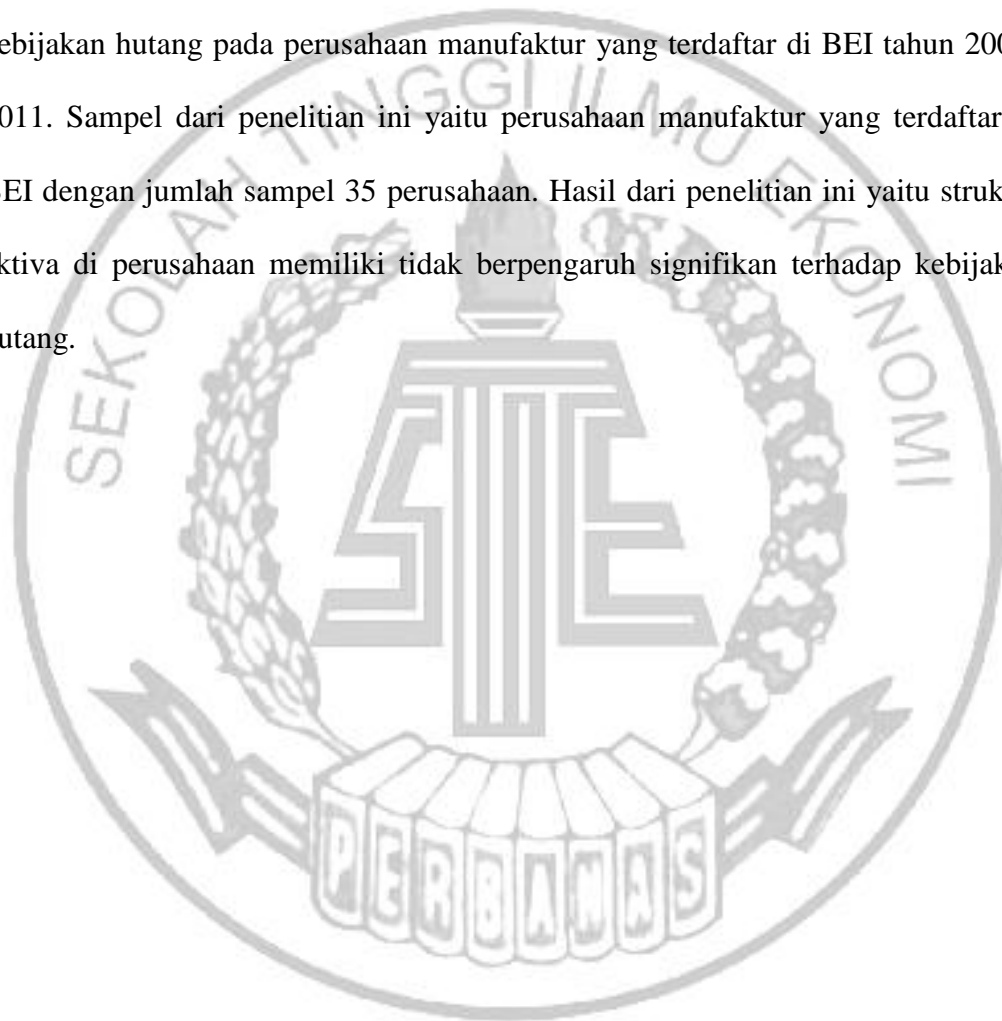
M.Syaifudin (2013) penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* di BEI. Hasil dari penelitian ini yaitu struktur aktiva menunjukkan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang.

Zelia dan Ana (2012) telah meneliti dengan tujuan untuk menganalisis jika *trade-off and pecking order theories* menjelaskan mengenai keputusan struktur modal dari UKM dan juga menganalisis jika UKM melakukan penyesuaian menuju level target hutang mereka. Penelitian ini menggunakan sampel UKM non keuangan milik daerah pedalaman Portugal. Hasil dari penelitian ini adalah tidak adanya hubungan yang positif dan signifikan secara statistik antara *tangibility asset* dan hutang.

Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Oktaviani (2012) meneliti tentang determinan kebijakan hutang (dalam *agency theory dan pecking order theory*). Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh variabel *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva perusahaan, *retained earning* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sampel dari penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jumlah

sampel 135 perusahaan. Hasil dari penelitian ini yaitu struktur aktiva di perusahaan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ahadiyah (2013) meneliti dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Sampel dari penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jumlah sampel 35 perusahaan. Hasil dari penelitian ini yaitu struktur aktiva di perusahaan memiliki tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.



Tabel 2.1
PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU

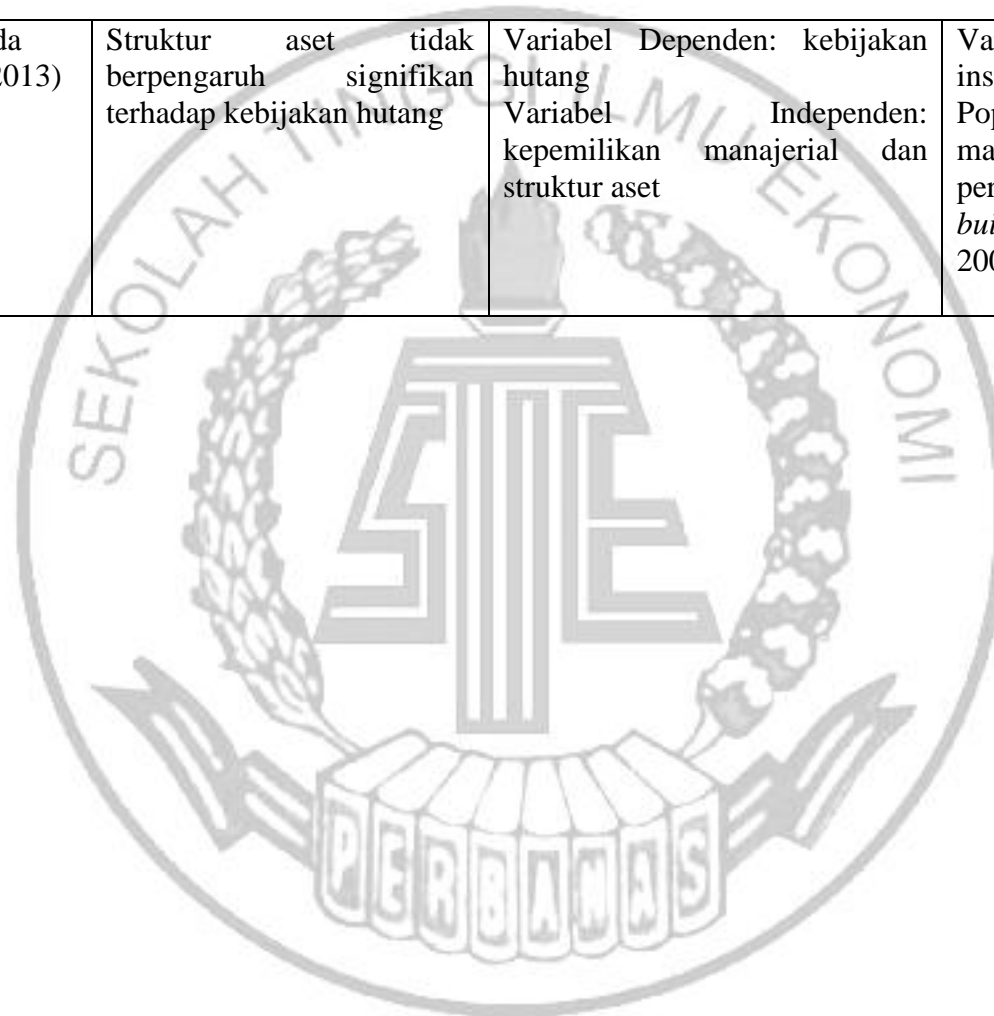
Topik	Nama peneliti	Hasil	Persamaan	Perbedaan
Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang	Rifaatul Indana (2015)	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang dengan arah yang negatif	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Struktur aset	Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Penelitian sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu 2006-2009. Sekarang 2013-2015
	M.Syfiudin Hidayat (2013)	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Struktur aset	Variabel Independen: Kepemilikan Institusional. Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu 2008-2010. Sekarang 2013-2015
	Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Oktaviani (2012)	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Struktur aset	Variabel Independen: Kepemilikan Institusional. Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu 2007-2011. Sekarang 2013-2015

	Eva Larasati (2011)	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional	Variabel Independen: Struktur Aset. Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Peneliti terdahulu periode 2009. Penelitian sekarang 2013-2015
	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional	Variabel Independen: Struktur Aset. Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang populasi perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Peneliti terdahulu periode 2005-2007. Penelitian sekarang 2013-2015
Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang	Rifatul Indana (2015)	kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Struktur aset	Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang populasi perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu periode 2006-2009. Sekarang 2013-2015
	Yoandhika Nabela (2011)	kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan institusional Populasi: Populasi perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> di BEI	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Struktur Aset. Populasi: Populasi sekarang <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu 2005-2009. Sekarang 2013-2015

	Eva larasati (2011)	Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional	Variabel Independen: Struktur Aset. Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu 2009. Sekarang 2013-2015
	Rizka Putri dan Ratih Handayani (2009)	kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional	Variabel Independen: Struktur Aset. Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu periode 2005-2007. Sekarang 2013-2015
Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	Marhamah (2016)	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan	Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu periode 2010-2013. Sekarang 2013-2015
	Dewi Purwasih, Restu Agusti, Al Azhar L (2014)	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Asset, dan Ukuran Perusahaan	Populasi: Tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu periode 2010-2012. Sekarang 2013-2015

	M. Syaifudin (2013)	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, dan Struktur aset	Variabel Independen: Kepemilikan Institusional dan ukuran perusahaan. Populasi: Peneliti tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu periode 2008-2010. Sekarang 2013-2015
Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang	M.Syaifudin (2013)	struktur aktiva menunjukkan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Struktur aset	Variabel Independen: Kepemilikan Institusional. Populasi: Peneliti tedahulu perusahaan manufaktur. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu periode 2008-2010. Sekarang 2013-2015
	Zelia dan Ana (2012)	tidak adanya hubungan yang positif dan signifikan secara statistik antara <i>tangibility asset</i> dan hutang	Variabel Dependen: kebijakan hutang Variabel Independen: ukuran perusahaan dan <i>tangibility asset</i>	Variabel Independen: Keemilikan Institusional dan Kepemilikan manajerial. Populasi tedahulu UKM non keuangan di portugal. Sekarang perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun tedahulu : 1998-2005. Sekarang : 2013-2015.
	Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Oktaviani (2012)	Struktur aktiva perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap hutang	Variabel Dependen: Kebijakan hutang Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial dan struktur aset	Variabel Independen:Kepemilikan Institusional. Populasi: dahulu populsi perusahaan manufaktur. Sekarang populasi perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Dahulu: 2007-2011.Sekarang 2013-2015

	Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013)	Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang	Variabel Dependen: kebijakan hutang Variabel Independen: kepemilikan manajerial dan struktur aset	Variabel Independen: Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Populasi: Tedahulu populsi perusahaan manufaktur. Sekarang populasi perusahaan <i>property, real estate</i> dan <i>building constructions</i> . Tahun: Terdahulu 2007-2011. Sekarang 2013-2015
--	--	--	---	--



2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (Brigham dan Huston 2006: 26) . Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Teori ini membahas tentang adanya kepemilikan antara pemegang saham yang menanamkan sahamnya di perusahaan dengan manajemen yang menjadi pengelola dari perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) Di dalam suatu perusahaan pastinya memiliki tujuan terutama tujuan yang dimiliki oleh manajemen keuangan ialah untuk meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham agar pemegang saham juga dapat menerima manfaat dan keuangan dari hasil investasinya tersebut. Ketika terdapat perbedaan kepentingan antara pemilik saham dan juga manajemen maka hal tersebut menyebabkan timbulnya masalah antar kepentingan. Manajemen seharusnya bertanggungjawab dan bertindak untuk memakmurkan pemiliknya, oleh karena itu manajemen dalam mengambil keputusan harus menimbang dan memperhatikan kepentingan pemilik, namun kebanyakan manajemen hanya mementingkan kepentingannya dalam pengambilan keputusan. Perbedaan-perbedaan kepentingan yang dimiliki itu yang nantinya akan menimbulkan suatu konflik keagenan (*agency probelem*).

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Menurut Brigham dan Houston (2006: 40) Para manajer memiliki tujuan yang berbeda-beda dalam memaksimalkan kesejahteraan para investor. Manajer telah ditunjuk dan diberi mandat oleh para pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Permasalahan yang terjadi akan timbul akibat adanya dua hal yaitu pemilik perusahaan yang biasa disebut sebagai *principal* dengan manajemen yang biasa disebut dengan *agent* dan hubungan antar pemegang saham dengan pemberi kreditur. Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) *Agency problem* terjadi ketika timbul adanya perusahaan memiliki saham kurang dari seratus persen.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. 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. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

2.2.2 Kebijakan Hutang

1. Pengertian Hutang

Di setiap perusahaan pastinya memiliki hutang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Menurut kutipan Smith dan Skousen (1992) Hutang telah dijelaskan oleh *Financial Accounting Standart Board* (FASB) di Amerika Serikat sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul di masa yang akan datang akibat adanya keharusan badan usaha untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain di masa yang akan datang sebagai akibat dari peristiwa yang terjadi di masa lalu. Hutang terjadi karena adanya penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh perusahaan dan dari dana yang dipinjam. Dari pengertian diatas dapat diartikan bahwa hutang merupakan pengorbanan ekonomi yang harus dibayar di masa yang akan datang karena tindakan transaksi masa yang lalu, Pengorbanan ekonomi dapat berupa uang, aset, jasa-jasa dan lain sebagainya. Hutang mengakibatkan adanya kesepakatan yang meberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aset perusahaan.

Dalam pelaporan hutangnya perusahaan dapat mengklasifikasikan hutang menjadi dua jenis yaitu hutang lancar dan hutang tidak lancar (Stice dan Skousen, 2001: 66) Hutang lancar merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak laik yang harus dibayar dalam jangka waktu satu tahun. Oleh karena itu hutang lancar disebut juga sebagai hutang jangka pendek (Kasmir, 20013: 40). Dari pengertian diatas dapat di jelaskan bahwa ketika perusahaan sedang mempunyai hutang maka perusahaan tersebut harus membayar hutangnya kepada pihak lain

dalam jangka waktu maksimal satu tahun. Hutang lancar biasanya dibayar dengan menggunakan aktiva lancar. Jika hutang tersebut diklasifikasikan dalam hutang yang tidak lancar dan akan jatuh tempo tahun depan maka hutang tersebut dilaporkan sebagai hutang lancar.

Jenis-jenis hutang lancar dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

- a. Hutang dagang
- b. Hutang bank maksimal 1 tahun
- c. Hutang wesel
- d. Hutang gaji
- e. Hutang jangka pendek lainnya

Hutang yang tidak lancar merupakan kewajiban yang jatuh tempo lebih dari satu tahun. Hutang tidak lancar akan dibayar dengan aktiva tidak lancar yang telah dijumlahkan untuk tujuan pelaporan kewajiban. Hutang jangka panjang timbul karena adanya kebutuhan dana untuk membeli tambahan aset tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli perusahaan lain, atau melunasi hutang-hutang yang lain untuk kegiatan operasional perusahaan. Hutang jangka panjang diperlukan bagi perusahaan karena untuk memperluas usahanya sehingga kegiatan di perusahaan dapat terus berjalan, tetapi hutang yang dimiliki perusahaan harus lebih kecil dari aset perusahaan. Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa hutang tidak lancar atau hutang jangka panjang merupakan pinjaman yang di peroleh dari kreditur atau pihak lain yang jatuh temponya lebih dari satu tahun dan pelunasannya dengan cara membayar dengan

sumber-sumber yang bukan berasal dari aset lancar, serta total hutang jangka panjang tersebut tidak boleh melebihi total modal sendiri.

Jenis-jenis hutang jangka panjang yaitu:

- a. Hutang Obligasi
- b. Wesel bayar jangka panjang
- c. Hutang hipotik
- d. Hutang sewa guna usaha
- e. Hutang bank jangka panjang
- f. Hutang bunga

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dipilih oleh manajemen untuk memperoleh sumber dana dari pihak lain untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal merupakan pertimbangan antara modal asing atau dengan modal sendiri. Modal kerja yang dimiliki perusahaan dapat berasal dari sumber dana internal maupun dana eksternal. Sumber dana internal yaitu sumber dana yang dapat diperoleh perusahaan dari kegiatan operasional perusahaan, namun untuk sumber dana dari eksternal dapat diperoleh dari aktivitas di luar modal sendiri atau hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang akan berdampak konflik dan biaya keagenan.

Biaya keagenan dapat diminimalisir dengan cara menggunakan kebijakan hutang, adanya peningkatan hutang maka akan menurunkan konflik

antar manajemen dan juga pemegang saham. *Debtholders* yang sudah menanamkan modalnya di perusahaan akan dengan sendirinya mengawasi penggunaan dana tersebut oleh pihak manajemen melalui perjanjian hutang yang sangat ketat, yang diambil dalam kutipan (Rifaatul, 2015). Oleh sebab itu dengan sendirinya manajer dan pemegang saham akan sama-sama memantau kegiatan operasional yang bersumber dari hutang agar semuanya dapat terkontrol dengan jelas dan transparan. Salah satu rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio *leverage* itu sendiri yaitu rasio hutang yang digunakan untuk menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang yang dimiliki perusahaan kepada pihak luar, dan juga untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dibayari dari hutangnya. Kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mengelola hutang adalah salah satu penarik minat investor, yang nantinya untuk memperoleh persepsi positif bagi perusahaan yang akhirnya akan menaikkan harga saham, pihak manajemen akan menggunakan *leverage* pada tingkat yang optimal.

Ada beberapa alasan perusahaan dalam menggunakan hutang dan berdampak baik untuk perusahaan yaitu:

1. Hutang dapat mengurangi pajak
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 adanya hutang baru dari pada saham baru

5. Kreditur akan mendapat hasil dalam jumlah yang tetap, sehingga pemegang saham tidak perlu membagi keuntungan jika bisnis berjalan dengan baik.

Hutang juga berdampak tidak baik untuk perusahaan yaitu diantaranya sebagai berikut:

1. Semakin tinggi rasio hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi juga risiko yang di dapat
2. Jika di perusahaan tersebut mengalami masa yang sulit dan laba perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban bunga, maka para pemegang saham harus menutupi kekurangan tersebut, namun jika tidak dapat melakukannya maka akan terjadi kebangkrutan.

Menurut Dwi Prastowo (1995: 84) kebijakan hutang dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal}}$$

Dari rumus diatas dapat di ilustrasikan sebagai contoh:

	PT. X
Total hutang	Rp. 12.467.225.599
Total modal	Rp. 7.212.683.391
Kebijakan hutang	1,72

Hasil perhitungan tersebut dihitung dengan menggunakan rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutangnya untuk mendanai kegiatan operasional.

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Didalam sebuah perusahaan pastinya memiliki beberapa macam struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan di dalam perusahaan akan berguna dalam kegiatan pendanaan dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sugiarto (2009:36-37) ada lima jenis pengendalian yang dimiliki perusahaan berupa prosentase kepemilikan yaitu:

- a. *Private ownership control*: terdapat sekitar 80% kepemilikan saham yang dimiliki individu atau kelompok bisnis.
- b. *Minority control*: terdapat antara 50%-80% kepemilikan saham yang dimiliki oleh seseorang atau dapat juga disebut sekelompok orang yang berkuasa dalam pemilihan direksi.
- c. *Minority control*: jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham sekitar 20%-50%.
- d. *Management control*: saham yang dimiliki sejumlah $<20\%$ maka kepemilikan tersebut tidak dapat mendominasi perusahaan.
- e. *Legal device*: kepemilikan *pyramid* yang mayoritas kepemilikannya dimiliki oleh perusahaan besar.

Para pemegang saham yang memiliki kedudukan di manajemen perusahaan seperti direktur, dewan komisaris dan manajer disebut sebagai pemilik manajerial (*Managerial Ownership*). Pihak dewan komisari disini terlibat juga didalam kegiatan operasional yaitu yang tugasnya sebagai mengawasi langsung kegiatan operasional perusahaan maka dapat dikatakan bahwa pihak dewan komisaris juga ada didalam bagian manajemen, jika pihak dewan komisaris

mampu mengawasi dengan baik kegiatan operasionalnya maka akan meningkatkan kinerja perusahaannya juga, sehingga pihak dewan komisaris akan mendapatkan bonus juga dari perusahaan yaitu berupa saham, sedangkan untuk pihak direktur dan manajer yaitu sebagai pihak pelaksanaan kegiatan operasional sehingga dapat dikatakan mereka adalah pihak manajemen, jika kinerja mereka baik maka mereka akan mendapatkan bonus juga dari perusahaan berupa saham. Adanya suatu kepemilikan saham tersebut oleh pihak manajemen maka akan timbul suatu pengawasan yang ketat terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajemen, sebab manajer ikut merasakan sendiri manfaat dari keputusan yang diambilnya dan manajer juga yang menanggung risiko apabila ada kekurangan atau kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial merupakan keadaan dimana suatu perusahaan memiliki saham perusahaan atau bisa disebut manajer sebagai pemegang saham.

Jadi kepemilikan manajerial merupakan persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan komisaris suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat memberikan kesempatan bagi manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer yang diperlukan bukan hanya sekedar sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan namun diperlukan sebagai pemegang saham. Dengan

demikian dapat diharapkan bahwa adanya keterlibatan dari manajer pada kepemilikan saham yang dapat efektif dalam peningkatan kinerja manajer.

Masalah teknis yang terjadi akan timbul bila kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Tujuan pemegang saham yaitu memaksimalkan kekayaan perusahaan dengan nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan, sedangkan manajer bertujuan untuk peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Semakin besar porsi yang dimiliki kepemilikan manajemen maka manajemen berusaha untuk lebih giat dalam kepentingan pemegang saham yang tidak lain yaitu dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepentingan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, Sehingga manajer tersebut ikut merasakan keputusan yang diambil jika manajer tersebut mengambil keputusan yang salah. Jika tingkat kepemilikan manajerial terlalu tinggi dapat juga berdampak buruk bagi perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi maka manajer mempunyai hak suara yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan suatu perusahaan, hal tersebut dapat timbul masalah pertahanan, yang dimaksud tersebut yaitu adanya kesulitan bagi para pihak investor eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

Masalah keagenan tersebut dapat dikurangi yaitu bila manajer mempunyai saham dalam perusahaan, kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial merupakan alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat

internal. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Ketika manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara investor luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan di perusahaan dapat dikurangi bila seorang manajer ialah sekaligus sebagai seorang pemilik.

Seperti yang telah dijelaskan diatas bahwa kepemilikan manajerial ialah pihak manajer yang memiliki saham perusahaan dengan kata lain manajer tersebut ialah sekaligus pemilik saham. Dalam hal di laporan keuangan, keadaan tersebut dapat ditunjukkan dengan besarnya prosentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal tersebut merupakan informasi pentingnya penggunaan laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya suatu kepemilikan manajerial menjadi masalah yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Dalam *agency theory* hubungan antara manajer dan pemegang saham dapat digambarkan dengan hubungan antara *agent* dan *principal*. *Agent* diberi mandat oleh *principal* dalam menjalankan suatu bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* sedangkan pemegang saham sebagai *principal*. Keputusan yang diambil manajer biasanya keputusan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Suatu ancaman yang dihadapi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam hal tersebut pihak manajer dan juga pemegang saham memiliki kepentingan sendiri-

sendir. Hal tersebut yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan masing-masing yaitu untuk memaksimalkan tujuannya, sehingga masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya. Manajer tidak lagi ditunjuk sebagai manajer jika manajer tersebut gagal dalam menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Kondisi tersebut dapat menimbulkan konsekuensi bahwa adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Hal tersebut tentu akan berbeda, jika manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus sebagai manajer yang diartikan sebagai kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan manajerial tertentu akan berbeda dengan perusahaan yang tanpa kepemilikan manajerial. Jika perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentu akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sehingga jika di dalam suatu perusahaan tidak ada kepemilikan manajerial maka manajer tersebut mungkin hanya mementingkan kepentingan dirinya sendiri.

Struktur kepemilikan juga bisa digunakan untuk menunjukkan variabel-variabel yang ada di dalam keputusan pendanaan jadi tidak hanya ditentukan oleh ekuitas dan utang saja tetapi bisa ditentukan dengan presentase kepemilikan saham oleh manajemen. Namun dengan adanya demikian maka akan timbul perbedaan kepentingan yang timbul yaitu antara manajemen dan pemegang

saham. Adanya konflik antar manajer dengan pemegang saham akan menyebabkan *agency problem*. Pengertian dari *agency problem* yaitu konflik yang timbul antara pemilik saham, karyawan dan manajer perusahaan dimana ada permasalahan bahwa manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. *Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai saham di perusahaan. Menurut Rifaatul Indana (2015) Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan dengan:

$$MOWN_{t-1} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100 \%$$

Dari rumus diatas dapat di berikan ilustrasi seperti berikut:

	PT. X
Modal saham yang dimiliki manajemen perusahaan	Rp. 635.225.000
Jumlah saham beredar	Rp. 20.500.900.000
Kepemilikan manajerial	30%

Kepemilikan Manajerial biasanya dinyatakan dalam presentase, dari hasil pembagian antara modal saham yang dimiliki manajemen perusahaan dan jumlah saham yang beredar sebesar 30%. Jika Kepemilikan manajemen lebih besar maka dapat mengurangi adanya biaya keagenan dan juga para manajer, komisaris dan direktur dapat merasa memiliki perusahaan sehingga mereka akan berhati-hati dalam pengambilan keputusan menggunakan hutangnya.

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Didalam sebuah perusahaan pastinya memiliki struktur kepemilikan, struktur kepemilikan yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Namun kepemilikan perusahaan juga dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan individual atau campuran keduanya dengan proporsi yang tertentu. Pemegang saham institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan pemegang saham individual yaitu :

1. Pemegang saham institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada pemegang saham individual untuk mendapatkan informasi
2. Pemegang saham institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis suatu informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi
3. Pemegang saham institusional memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen
4. Pemegang saham institusional memiliki motivasi yang kuat dalam melakukan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan
5. Pemegang saham institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang mencerminkan tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti kepemilikan institusional memiliki arti dalam pemantauan atau manajemen. Adanya kepemilikan seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lain dapat

mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme tersebut dapat menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Jika institusional tidak puas dengan kinerja manajerial maka mereka dapat menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku kepemilikan institusional dari pasif ke aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan suatu keputusan.

Meningkatnya suatu kepemilikan institusional dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang lebih besar oleh kepemilikan institusional telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Dalam hal tersebut adanya biaya yang dikeluarkan menjadi semakin mahal karena adanya risiko saham akan terjual pada harga diskon. Kondisi tersebut akan memotivasi kepemilikan institusional agar lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi.

Mekanisme suatu pengawasan juga dapat dilakukan dengan menetapkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Sehingga dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Pengawasan yang dilakukan lagi yaitu dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usahanya melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan

menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan dapat mengurangi *agency theory*.

Kepemilikan Institusional memiliki andil di dalam suatu perusahaan yang dimanfaatkan untuk meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Investor institusional mampu memantau secara efektif dalam setiap keputusan yang akan diambil manajer. Karena adanya hal tersebut maka investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan juga, sehingga tidak mudah percaya terhadap manipulasi laba. Kepemilikan institusional yang merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan yang mempunyai prosentase diatas lima persen tetapi tidak termasuk dalam kepemilikan *indiser* (Agrawal dan knouber, 1996 dikutip dari Sisca christianty, 2008).

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang akan menanamkan sahamnya ke perusahaan lain. Contoh dari kepemilikan institusional seperti institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, serta perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Tingkatan suatu kepemilikan institusional memiliki kelebihan yaitu memiliki tingkatan yang profesional dalam menganalisis suatu informasi sehingga dapat mengetahui ketepatan dan keakuratan informasi yang di dapatkan dan juga memiliki tujuan yang pasti untuk melaksanakan pemantauan yang ketat atas aktivitas yang dilakukan di perusahaan.

Jika kepemilikan institusi keuangan semakin besar maka semakin besar pula kekuatan dan dorongan dari institusi keuangan untuk mengawasi manajemennya sehingga akan mendapatkan dorongan juga untuk mengoptimalkan nilai perusahaan agar kinerja perusahaan juga meningkat, jika kinerja perusahaan meningkat maka pemegang saham akan mendapatkan keuntungan juga berupa dividen, dan juga jika semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kecil juga hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena timbul suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain, contohnya bank dan asuransi, jika perusahaan menggunakan hutangnya dalam jumlah yang besar dalam mendanai proyek yang berisiko tinggi dan kemungkinan mempunyai kegagalan, maka pemegang saham tersebut bisa langsung menjual saham yang dimilikinya.

Kepemilikan institusional sangat penting karena untuk mencegah tindakan pemborosan yang dilakukan oleh manajer. Semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka saham yang dimiliki institusi merupakan usaha untuk *monitoring* juga akan semakin efektif. Jadi dapat disimpulkan bahwa lembaga-lembaga institusional dapat berupa:

1. Perusahaan Reksa Dana
2. Perusahaan Dana Pensiun
3. Perusahaan Asuransi
4. Perusahaan Investasi
5. Yayasan Swasta, wakaf atau badan besar lainnya yang mengelola dana atas nama orang lain.

Menurut Rifaatul Indana (2015) Kepemilikan Institusional dapat dihitung dengan:

$$\text{INSTL}_{t-1} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100 \%$$

Dari rumusan di atas diilustrasikan di sebuah perusahaan yaitu:

	PT. X
Jumlah saham yang dimiliki institusional	Rp. 13.743.780.000
Jumlah saham beredar	Rp. 20.500.900.000
Kepemilikan institusional	67%

Kepemilikan institusional dilihat dengan menggunakan presentase. Hasil dari kepemilikan institusional sebesar 67%. Jika kepemilikan institusional semakin besar maka institusi dapat mengontrol kegiatan yang dilakukan oleh para manajer dan juga ikut andil untuk pengambilan keputusan dalam penggunaan hutang.

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran suatu perusahaan yang besar maka akan dengan langsung mencerminkan tinggi atau rendahnya aktivitas operasi di suatu perusahaan. Biasanya semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar juga aktivitasnya. Maka dari itu ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat berpengaruh juga terhadap struktur modal, khususnya yang berkaitan dengan kemampuan dalam memperoleh pinjaman. Perusahaan yang telah terdiversifikasi

lebih dengan mudah memasuki pasar modal, sehingga dapat menerima penilaian kredit yang lebih tinggi juga dari bank komersial untuk hutang yang diterbitkan dalam membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutang tersebut. Alasannya ialah perusahaan lebih mudah menerima pinjaman dikarenakan nilai aset yang dimiliki dapat dijadikan jaminan lebih besar serta tingkat kepercayaan bank juga akan semakin tinggi. Menurut Sugiarto (2009:121) mengatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan proksi bagi informasi asimetri anatar perusahaan dan juga pasar. Ukuran perusahaan memiliki peranan yaitu memiliki dampak yang berbeda pada saat pengambilan keputusan terkait dengan pendanaan dan juga peran ukuran di dalam perusahaan yang besar akan sulit untuk terjadi kebangkrutan (Sugiarto, 2009:121). Ukuran perusahaan juga dapat diketahui melalui besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan.

Ukuran perusahaan ialah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain yaitu total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Dewi Purwasi, dkk 2014). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor dalam penentuan tingkat hutang perusahaan. Karena perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, sebab kemampuan dalam pengaksesan kepada pihak ketiga atau jaminan yang dimiliki berupa aset memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Prospek yang dilakukan oleh sebuah perusahaan biasanya dapat dilihat melalui besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan adanya total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi

kewajibannya ialah sangat menentukan bagi kelangsungan hidup perusahaan, apabila total *debt to equity ratio* semakin rendah maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya menggunakan modal sendiri, namun bila semakin tinggi total *debt to equity ratio* maka akan semakin tinggi juga kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan. Didalam teori keagenan perusahaan akan menggunakan hutangnya untuk mengurangi konflik keagenan yang muncul antara manajemen dengan pemegang saham.

Menurut Ni Komang Ayu (2016) pengertian dari ukuran perusahaan ialah perbandingan antara besar kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan total aset di akhir periode akuntansi yang diambil dari neraca pada laporan keuangan, karena total dari aset lebih stabil dibanding total penjualan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang penting terhadap integrasi antara bagian dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena ukuran dari perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Jika perusahaan mudah dalam mengakses pasar modal untuk memperoleh pinjaman hutang dari kreditur. Kreditur yang ragu-ragu dalam memberikan hutang hal itu disebabkan karena perusahaan mempunyai risiko bisnis yang tinggi. Pembayaran deviden baru dapat dilakukan jika pinjaman telah dilunasi oleh pihak perusahaan. Oleh sebab itu manajer akan semakin berhati-hati dalam menggunakan hutangnya. Pada umumnya perusahaan yang besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi dibanding dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset yang dimiliki perusahaan, karena total aset perusahaan bernilai milyaran rupiah maka dari itu dapat

disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural. Menurut Dewi Purwasih, Restu Agusti, dan Al Azhar L (2014) merumuskan ukuran perusahaan dengan:

$$\text{SIZE} = \text{Ln Total Aset}$$

Dari rumusan diatas dapat di ilustrasikan sebagai berikut:

	PT. X
Total aset	Rp. 19.679.908.990
Ln Total Aset	24

Dari hasil tersebut maka dapat diketahui besarnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan total aset yang kemudian dirubah menggunakan Ln.

2.2.6 Struktur Aset

1. Aset

Di setiap perusahaan pastinya memiliki aset yang berbeda-beda dalam jumlah dan jenis yang berbeda. Hal tersebut disesuaikan dengan perbedaan jenis operasi atau usaha yang dilakukan di setiap perusahaan. Dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan maka seorang manajer keuangan harus bisa menentukan besar alokasi yang dimiliki perusahaan untuk masing-masing aset serta bentuk aset harus dimiliki oleh perusahaan berkaitan dengan usaha dari perusahaan tersebut. Investasi yang ditanam di perusahaan bisa berupa aset yang digunakan dalam jangka waktu panjang yaitu aset tetap, namun untuk aset yang digunakan dalam jangka waktu pendek disebut aset lancar. Perusahaan pastinya akan membutuhkan

aset di dalam setiap akan menjalankan kegiatannya. Aset di tiap perusahaan harus dikelola dengan baik agar nantinya dapat memperoleh keuntungan di masa depan. Aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan yang berperan dalam kegiatan operasi perusahaan contohnya kas, aset tetap, persediaan, aset tidak berwujud dan lain sebagainya. Berdasarkan pengertian tersebut maka dapat di simpulkan bahwa aset ialah sarana yang dimiliki perusahaan yang harus dikelola secara baik agar mendapatkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang.

2. Jenis-Jenis Aset

Di dalam suatu neraca dibedakan mengenai pengelompokan aset. Menurut Achmad dan Sulastiningsih (2009:64) Jenis-jenis dari suatu aset yaitu sebagai berikut:

1. Aset Lancar

Aset lancar merupakan aset yang dapat digunakan dengan segera, dalam arti lain aset yang dapat langsung dicairkan untuk dijadikan uang tunai, dijual maupun dapat digunakan pada periode selanjutnya. Biasanya periode yang digunakan yaitu satu tahun atau bisa juga kurang dari satu tahun. Yang termasuk dalam aset lancar yaitu seperti kas, surat-surat berharga, piutang wesel, hutang dagang, piutang dagang, persediaan barang dagang, penghasilan yang masih akan diterima, uang muka pegawai, dan biaya dibayar dimuka.

2. Aset tidak lancar

Aset tetap yang memiliki masa manfaat yang relatif panjang, dalam artian bahwa umur ekonomi aset tersebut lebih dari satu tahun atau satu kali masa

perputaran operasi perusahaan dan tidak untuk dijual lagi. Yang termasuk golongan aset tidak lancar yaitu investasi (penanaman modal jangka panjang) dan aset tetap berwujud.

3. Aset Tetap

Perusahaan yang menanamkan modal atau dananya berupa mesin, tanah, gudang dan lainnya, dengan harapan akan memberikan manfaat dimasa yang akan mendatang. Umur ekonomis dari suatu aset tetap yaitu lebih dari satu tahun. Aset tetap yaitu aset-aset yang berwujud yang sifatnya permanen yang digunakan dalam kegiatan normal perusahaan, permanen disini yaitu aset yang bersangkutan dapat digunakan dalam jangka waktu yang relatif lama. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2004: 20) Aset tetap ialah suatu benda yang berwujud dan harus diakui sebagai suatu aset dan dapat dikelompokkan menjadi suatu aset tetap bila besar kemungkinan mempunyai manfaat ekonomis dimasa yang akan datang yang berkaitan dengan aset tersebut akan mengalir kedalam perusahaan itu sendiri. Sedangkan menurut Sofyan (2002: 20) Aset tetap merupakan aset yang menjadi hak milik perusahaan yang digunakan secara terus-menerus untuk kegiatan menghasilkan barang dan jasa di suatu perusahaan.

Dari pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa aset tetap:

1. Sifat permanen, artinya aset tersebut dapat digunakan dalam satu periode yang panjang atau lebih dari satu periode akuntansi
2. Digunakan untuk operasi normal perusahaan, artinya aset tersebut harus terdiri dari aset yang digunakan dalam operasi perusahaan

3. Tidak untuk dijual kembali, artinya aset tetap tersebut digunakan untuk kegiatan operasional bukan untuk diperjual-belikan lagi
4. Memiliki wujud fisik dan nyata
5. Merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan
6. Memberikan manfaat untuk masa yang akan datang.

4. Jenis-jenis Aset Tetap

Aset tetap dibagi menjadi dua jenis yaitu aset berwujud dan aset yang tidak berwujud. Aset yang nyata atau berwujud seperti tanah, mesin, bangunan, peralatan pabrik, dan lain-lain (Harnanto, 1992: 501). Sedangkan untuk aset tidak berwujud atau aset yang tidak dapat dilihat dapat berupa hak paten, merek dagang, hak cipta, dan lainnya. Nilai dari suatu aset tetap yang dimiliki perusahaan terdapat dalam wujud fisik yang dimiliki aset tersebut, untuk itu penting adanya pengelompokan aset.

Menurut Harnanto (1992: 502) Pengelompokan suatu aset tetap berwujud terbagi dalam tiga golongan yaitu :

1. Aset tetap yang umurnya tidak terbatas, aset tersebut tidak dilakukan penyusutan atau harga perolehan karena manfaatnya tidak akan berkurang dalam menjalankan fungsinya, seperti tanah untuk sebuah bangunan perusahaan
2. Aset yang umurnya terbatas, dapat diganti dengan aset sejenis jika masa manfaatnya telah berakhir, seperti bangunan, mesin, alat pabrik, kendaraan dan lain-lain

3. Aset tetap yang umur manfaatnya terbatas dan tidak dapat digantikan dengan aset sejenis bila masa manfaatnya telah habis, contohnya seperti sumber lain yaitu pertambangan, maka harga perolehannya harus dialokasikan ke periode dimana sumber itu memberikan hasil.

Menurut Horngren dan Harrison (2007: 197) Aktiva tetap dapat diklasifikasikan dalam tiga jenis yaitu :

1. Aset tetap yang harga perolehannya tanpa ada penyusutan atau deplesi. Contohnya tanah yang dimana kantor tersebut didirikan.
2. Aset tetap yang dapat disusutkan yaitu seperti mesin, gedung, peralatan pabrik, gudang, atau kantor, dan lainnya
3. Aset tetap yang deplesi yaitu misalnya barang tambang lainnya.

Aset tetap dikelompokan berdasarkan kategorinya yaitu:

1. Tanah yaitu sebidang tanah yang berupa tempat bangunan maupun yang masih kosong. Dalam akuntansi, tanah yang didirikan bangunan di atasnya maka pencatatannya harus dipisahkan dari tanah itu sendiri.
2. Gedung ialah bangunan yang berdiri di atas bumi baik di atas tanah atau air. Pencatatannya harus dipisahkan dari tanah yang menjadi lokasi gedung tersebut
3. Mesin yaitu termasuk peralatan-peralatan yang menjadi bagian dari suatu mesin yang bersangkutan
4. Kendaraan yaitu semua jenis kendaraan seperti alat pengangkutan, traktor, truk, grader, forklif, mobil, kendaraan roda dua, dan lainnya

5. Perabitan yaitu termasuk dalam jenis perabotan kantor, perabotan pabrik yang merupakan isi dari suatu bangunan
6. Inventaris/ peralatan ialah peralatan yang termasuk alat-alat besar yang digunakan dalam perusahaan, contohnya inventaris kantor, inventaris pabrik, inventaris gedung dan lain-lain
7. Prasarana yaitu merupakan kebiasaan bahwa perusahaan membuat klasifikasi khusus, contohnya jalan, jembatan, pagar, dan lainnya.

3. Struktur Aset

Struktur aset dapat diketahui dengan membandingkan total aset tetap dengan total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Total aset tetap dapat diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aset tetap berwujud perusahaan seperti gedung, tanah, mesin, kendaraan, peralatan dan aset tetap berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aset tetap. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset. Menurut M.Syaifudin Hidayat (2013) dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{STA} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut (Lukman, 2007: 9) Aset tetap ialah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar dan juga aset tetap. Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan medatang untuk kelangsungan operasional perusahaan (M. Syaifudin, 2013). Dari kutipan tersebut dapat disimpulkan struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk

masing-masing komponen aset. Untuk kepentingan tersebut, maka struktur aset dapat dipandang dari dua sisi yaitu aset yang harus tersedia untuk operasional perusahaan dalam periode akuntansi berlangsung, serta aset yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Yang dimaksud dengan aset yang harus di sediakan untuk operasional perusahaan selama periode akuntansi berlangsung yaitu golongan aset lancar.

Struktur Aset dapat menggambarkan aset atau kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang bisa dijadikan untuk jaminan dalam memperoleh hutang. Perusahaan yang struktur asetnya lebih banyak maka akan lebih mudah mendapatkan hutang karena adanya jaminan di bandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aset yang lebih sedikit. Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang sehingga investor akan memberikan pinjaman dikarenakan perusahaan tersebut memiliki jaminan. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang apabila perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang besar, karena aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberi pinjaman. Pada beberapa perusahaan yang menanamkan modalnya dalam aset tetap yang mengutamakan dari pendanaan internal (modal sendiri), namun pengadaan untuk aset tetap pastinya membutuhkan dana yang tidak sedikit dan mungkin muncul adanya beban penambahan hutang bagi perusahaan. Aset tetap yang dipakai sebagai jaminan dapat memperkecil resiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Dari rumusan diatas dapat di ilustrasikan sebagai berikut:

	PT. X
Aset tetap	Rp. 2.756.004.948
Total aset	Rp. 19.679.908.990
Struktur aset	0,14

Pengukuran dari struktur aset menggunakan skala rasio yang berbentuk presentase, kemudian hitungannya dirubah dalam bentuk desimal. Hasil dari struktur aset di PT. X yaitu sebesar 0,14. Jika presentase aset besar maka struktur aset tersebut bisa menjadi jaminan dalam peminjaman hutang perusahaan.

2.2.7 Hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham sangat mungkin terjadi di suatu perusahaan karena pemegang saham mempunyai harapan bahwa manajer akan meningkatkan nilai perusahaan dan akan memakmurkan pemegang saham tetapi hal itu berbeda menurut pandangan manajer karena manajer akan mementingkan keperluannya sendiri dibanding mementingkan keperluan pemegang saham. Manajer akan lebih memiliki informasi yang lengkap dibandingkan dengan perusahaan. Pihak manajerial dalam perusahaan yaitu pihak yang secara aktif dalam pengambilan suatu keputusan untuk menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan membuat manajemen berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena

kekayaan manajer yang secara tidak langsung berkaitan dengan kekayaan perusahaan, sehingga penggunaan hutang menjadi lebih kecil.

Pemegang saham lebih termotivasi dan mempunyai kekuatan yang lebih besar untuk memaksimalkan nilai para pemegang saham dengan menyetarakan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan para manajer sehingga akan mengurangi biaya keagenan (Jensen and Meckling 1976 dikutip dari Pancawati dan Rachmawati, 2012). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena risiko atas keputusan tersebut berdampak pada yang telah mereka setorkan, dalam perusahaan hal ini bisa dikatakan bahwa kepemilikan manajerial atas modal perusahaan menunjukkan bahwa para manajer akan sama kepentingannya dengan para pemilik modal lainnya yang tidak terlibat dalam manajemen perusahaan (Pancawati dan Rachmawati, 2012). Jadi jika kepemilikan manajerial tinggi dan kebijakan hutang tinggi maka memberikan arah yang positif, sedangkan jika kepemilikan manajerial tinggi kemudian kebijakan hutangnya turun maka menunjukkan arah yang negatif.

2.2.8 Hubungan antara Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil pula hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini dikarenakan timbulnya suatu pengawasan atau pemantauan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan (Yoandhika, 2012). Jika perusahaan menggunakan hutangnya dalam jumlah yang sangat besar untuk

membiyai suatu proyek yang berisiko tinggi namun mempunyai kemungkinan kegagalan maka pada saat itu juga pemegang saham institusional dapat menjual saham yang dimiliki di perusahaan. Jadi jika kepemilikan institusional tinggi dan kebijakan hutang tinggi maka memberikan arah yang positif, sedangkan jika kepemilikan institusional tinggi kemudian kebijakan hutangnya turun maka menunjukkan arah yang negatif.

2.2.9 Hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Besarnya suatu ukuran perusahaan maka akan berpengaruh juga terhadap kebutuhan yang akan didanai. Jika ukuran perusahaan besar atau bisa dilihat dari total asetnya jika total aset perusahaan itu besar maka aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan juga besar, jika aktivitas tersebut besar maka biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan juga akan besar, maka dari itu sumber pendanaan yang dikeluarkan juga akan semakin besar juga, pendanaan tersebut salah satunya dapat berasal dari dana eksternal yaitu berupa hutang. Perusahaan yang besar memiliki keuntungan aktivitas dan juga telah dikenal oleh publik dibanding dengan perusahaan yang kecil, maka dari itu kebutuhan yang digunakan dalam menggunakan hutang akan lebih banyak dipakai oleh perusahaan besar dibanding dengan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan maka akan semakin transparan juga dalam pelaporan kinerjanya kepada pihak luar, oleh sebab itu perusahaan akan dengan mudah dan dipercaya oleh kreditur ketika akan meminjam hutang. Menurut Marhamah (2016), Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang dibutuhkan guna menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan

besar cenderung mudah dalam memperoleh pinjaman pada pihak ke tiga, karena kemampuan dalam mengakses pada pihak lain lebih mudah juga dan jaminan yang dimiliki perusahaan berupa aset akan memberikan nilai besar dibanding perusahaan kecil. Jadi jika ukuran perusahaan tinggi dan kebijakan hutang tinggi maka memberikan arah yang positif, sedangkan jika ukuran perusahaan tinggi kemudian kebijakan hutangnya turun maka menunjukkan arah yang negatif.

2.2.10 Hubungan antara Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

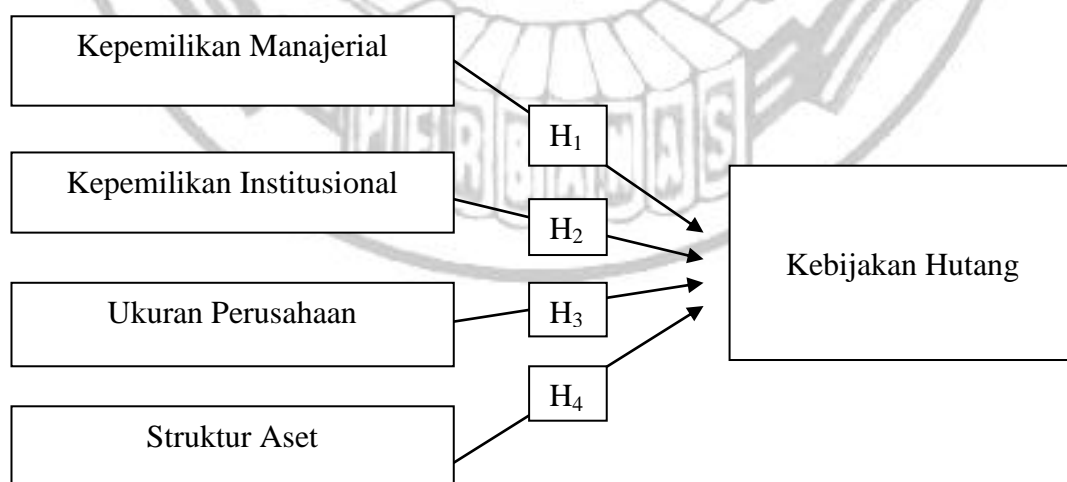
Struktur aset ialah kekayaan yang berhubungan dengan kekayaan perusahaan. Struktur aset tersebut yang fleksibel akan lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tidak fleksibel. Dimaksud struktur aset fleksibel ialah yang memiliki aset tetap yang tinggi. Pada saat perusahaan membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya, maka jumlah aset tetap dapat digunakan untuk jaminan yang menarik bagi kreditur.

Aset tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan memiliki nilai tambah bagi perusahaan jika akan meminjam hutang ke pihak lain. Salah satunya yaitu aset dapat meyakinkan pihak lain untuk dijadikan jaminan agar perusahaan mendapat pinjaman dari pihak lain. Perusahaan yang mempunyai aset lebih banyak maka jaminan kreditnya juga akan lebih banyak menggunakan hutang karena kreditor akan selalu memberikan pinjaman apabila perusahaan mempunyai jaminan (Brigham dan Houston, 2006). Pada saat perusahaan membutuhkan banyak dana dalam kegiatan operasionalnya maka jumlah aset tetap yang besar akan dapat digunakan sebagai jaminan yang diberikan kepada kreditur. Maka

kesimpulannya bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar akan lebih teramin dalam melakukan pinjaman, sehingga membantu perusahaan dalam mendapatkan dana dari hutang. Terdapat pengaruh positif antara struktur aset dengan kebijakan hutang karena perusahaan dengan tingkat struktur aset yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang lebih tinggi pula. Jadi jika struktur aset tinggi dan kebijakan hutang tinggi maka memberikan arah yang positif, sedangkan jika struktur aset tinggi kemudian kebijakannya turun maka menunjukkan arah yang negatif.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pengaruh variabel independen dan dependen yang telah dijelaskan diatas terdapat perbedaan pendapat diantara penelitian sebelumnya, sehingga penelitian selanjutnya tertarik untuk menguji lagi antar perbedaan hasil penelitian variabel tersebut, dengan merumuskan kerangka pemikiran teoritis yang didapatkan adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, penelitian terdahulu dan landasan teori. Maka hipotesis yang didapatkan adalah sebagai berikut:

- H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- H4 : Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

