

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian terdahulu.

##### 1. Dewi (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Teknis analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Populasi yang digunakan dalam penelitian Dewi (2017) yaitu perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria diperoleh 29 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian dengan penelitian terdahulu :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan dewan direksi, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

2. **Saraswaty dan Hermanto (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan, arus kas, dividen dan kinerja terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif dan pengujian hipotesis.

Populasi yang digunakan dalam penelitian Saraswaty dan Hermanto (2016) yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 215 laporan keuangan dari 45 perusahaan *property* dan *real estate* dengan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas, dan profitabilitas berpengaruh

signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan kebijakan dividen
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Perusahaan terdahulu menggunakan perusahaan *property* dan *real astate* periode 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, arus kas, dan pertumbuhan penjualan, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

### 3. **Zuhria dan Riharjo (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan pengujian hipotesis.

Pengambilan sampel dalam penelitian Zuhria dan Riharjo yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan

sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan *food and beverages*, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *profitabilitas, free cash flow* dan pertumbuhan, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.
4. **Indana (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur asset terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang masuk dalam daftar efek syari'ah tahun 2006-2009. Teknik analisis data adalah regresi linier berganda. Sampel yang digunakan dalam penelitian Indana (2015) adalah perusahaan-perusahaan yang masuk di Bursa Efek Indonesia dan tercatat dalam daftar efek syari'ah selama periode 2006-2009.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen dan struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Perusahaan terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam daftar efek syaria'ah tahun 2006-2009. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan struktur asset, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

##### **5. Suryani dan Khafid (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan terhadap

Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Teknis analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Pengambilan sampel dalam penelitian Suryani dan Khalid (2015) yaitu 137 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan terdapat satu variabel yaitu kebijakan deviden yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. variabel *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.
2. Pemilihan sampel menggunakan purposive sampling

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *Free cash flow* dan Pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan institusional.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

## 6. Daud, dkk (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non manufaktur di BEI. Teknis analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Pengambilan sampel dalam penelitian Daud, dkk (2015) yaitu 20 perusahaan non manufaktur selama tiga periode waktu yaitu 2010-2012 di BEI. Melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan di *Indonesian Capital Market Directory*. Menggunakan metode penggabungan atau *pooling data* atau *series cross sectional*. *Pooling data* dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan non manufaktur yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan untuk memungkinkan diperolehnya jumlah sampel yang lebih besar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah variabel kepemilikan institusional.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Perusahaan terdahulu meneliti perusahaan non manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

2. Penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan dan kebijakan deviden.
3. Penelitian terdahulu pemilihan sampel menggunakan metode penggabungan atau *pooling data*.
4. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

**7. Safitri (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2013.

Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis. Populasi yang digunakan dalam penelitian Safitri (2015) yaitu terdiri atas laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di sektor barang konsumsi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, periode pengamatan tahun 2010-2013 ditemukan sebanyak 39 perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Setelah diseleksi tinggal 27 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga total keseluruhan data yang dijadikan sampel adalah 108 perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena kepemilikan institusional berlaku sebagai pengawas terhadap kinerja manajemen dan manajemen dianggap



sebagai pihak yang lebih mengerti terhadap kebutuhan pendanaan di dalam perusahaan sehingga kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

Variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan koefisien  $\beta$  negatif. Adanya *free cash flow* yang tinggi perusahaan akan mengurangi keputusan untuk mengambil hutang, dikarenakan aliran kas internal (*Free cash flow*) dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dengan mengalokasikan sebagian besar keuntungan laba ditahan tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Perusahaan terdahulu meneliti perusahaan manufaktur dalam sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *Free Cash Flow*, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

#### **8. Naini dan Wahidahwati (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Teknis analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Pengambilan sampel dalam penelitian Naini dan Wahidahwati (2014) yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2012. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan 78 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel *free cash flow* dan profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

## 9. Pradhana, dkk (2014)

Penelitian bertujuan untuk mengetahui tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Pengambilan sampel dalam penelitian Pradhana, dkk (2014) adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 12 perusahaan yang termasuk dalam kriteria. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.

3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

#### 10. Hasan (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan industri dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Pengambilan sampel dalam penelitian Hasan (2013) adalah perusahaan sektor industri kimia dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 sebanyak 43 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah variabel ukuran perusahaan
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan sektor kimia dasar yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan *free cash flow*. Sedangkan penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.

3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

#### 11. Yuniarti (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas dan struktur asset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Pengambilan sampel dalam penelitian Yuniarti (2013) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga di dapat sampel sebanyak 35 perusahaan sesuai dengan kriteria. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, dividen dan struktur asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan manjerial, profitabilitas, struktur aset. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

#### 12. Sudyatno dan Sari (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan hutang yaitu pengaruh *non debt tax shield*, profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Pengambilan sampel dalam penelitian Sudyatno dan Sari (2013) yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 dengan sampel sebanyak 114 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. sumber data dari penelitian ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan perusahaan oleh BEI di Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2010. Hasil penelitian menunjukkan variabel tangibilitas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan.

2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, *tangibility*, pertumbuhan, *non debt tax shield*, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

**13. Syadeli (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufaktur di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Pengambilan sampel dalam penelitian Syadeli (2013) adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai 2010, pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria berupa suatu pertimbangan tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, tetapi profitabilitas juga mempunyai pengaruh negative

terhadap ukuran perusahaan dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan.
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan pemanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel struktur kepemilikan dan profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kebijakan deviden.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

#### **14. Nabela (2012)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividend dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Populasi penelitian yang digunakan Nabela (2012) adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang



menyajikan laporan keuangan selama periode tahun 2005-2009 dan penyajian data secara lengkap yang mencakup data dari variabel yang diteliti, sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Hasil penelitian menunjukkan, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan kebijakan dividen
2. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

#### **15. Larasati (2011)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan

hutang perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Populasi penelitian yang digunakan Larasati (2011) adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 197 perusahaan (*Indonesia Capital Market Directory, 2009*). Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan manjerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, dan variabel kebijakan deviden memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan kebijakan deviden.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan manjerial, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan.
3. Peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS sedangkan peneliti sekarang menggunakan alat uji SEM-PLS.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa variabel seperti : kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur kepemilikan, FCF, pertumbuhan, opsi saham, pajak perusahaan, dan struktur asset yang tidak terdapat research gap, sehingga peneliti memilih variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen, dimana variabel tersebut terdapat *research gap* yang dapat dilihat pada tabel matriks berikut:

**Tabel 2.1**  
**Matrik Penelitian Terdahulu Berdasarkan Variabel**

No	Nama Peneliti (tahun)	Variabel Dependen	Variabel Independen		
			INS	SIZE	DPR
1	Dewi (2017)	Kebijakan Hutang		B+	B-
2	Saraswaty dan Hermanto (2016)		B-		TB
3	Zuhria dan Riharjo (2016)			B+	
4	Indana(2015)		TB		TB
5	Suryani dan Khafid (2015)			TB	B+
6	Daud, dkk (2015)		B+		
7	Safitri (2015)		TB		
8	Naini dan Wahidahwati (2014)		TB		
9	Pradhana (2014)			TB	
10	Hasan (2013)			B+	
11	yuniarti (2013)				TB
12	Sudiyatno dan Sari (2013)			B+	
13	Syadeli (2013)			B+	
14	Nengsi (2013)		B-		TB
15	Nabela (2012)		B+		TB
16	Larasati (2011)		B+		B-

Keterangan :

INS : Kepemilikan Institusional

SIZE : Ukuran Perusahaan

DPR : Kebijakan Dividen

B+ : Berpengaruh Positif

B- : Berpengaruh Negatif

TB : Tidak Berpengaruh

**Tabel 2.2**  
**Matriks Riset Berdasarkan Hasil Penelitian**

<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>B</b>	<b>TB</b>
Kebijakan Hutang	Kepemilikan Institusional (X1)	Saraswaty dan Hermanto (2016)	Safitri (2015)
		Daud, dkk (2015)	Indana(2015)
		Nengsi (2013)	Naini dan Wahidahwati (2014)
		Nabela (2012)	
		Larasati (2011)	
	Ukuran Perusahaan (X2)	Dewi (2017)	Suryani dan Khafid (2015)
		Zuhria dan Riharjo (2016)	Pradhana (2014)
		Syadeli (2013)	
		Sudiyatno dan Sari (2013)	
		Hasan (2013)	
	Kebijakan Dividen (X3)	Dewi (2017)	Saraswaty dan Hermanto (2016)
		Suryani dan Khafid (2015)	Indana(2015)
		Larasati (2011)	Nengsi (2013)
			yuniarti (2013)
			Nabela (2012)

Keterangan :

B : Berpengaruh

TB : Tidak Berpengaruh

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency Theory* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini menyatakan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (agen). Teori agensi ini dikembangkan dan didukung oleh Brigham dan Houston (2011:26), yang mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham dan manajemen dimana manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Hubungan keagenan ini sangat rentan terjadi konflik, Pemegang saham (*principal*) mengharapkan manajer akan mengoptimalkan keuntungan perusahaan yang ada pada akhirnya akan menguntungkan pemegang saham. Kenyataannya manajer sebagai manusia mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham sehingga menimbulkan konflik kepentingan.

Tujuan utama pihak manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, akan tetapi pihak manajemen tidak selalu bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, sehingga diperlukan monitoring dari pemegang saham. Adanya konflik yang terjadi tersebut menimbulkan biaya keagenan yang harus dikeluarkan untuk mengawasi manajemen, biaya ini dinamakan *agency cost* atau biaya keagenan. Menurut Atmajaya (2008:258) *Agency costs* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara *principal* dan agen. Permasalahan keagenan potensial akan terjadi apabila

bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari satu persen, dengan kata lain proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan akan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan hutang perusahaan, oleh karena itu perlu adanya pengawasan agar manajer tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pribadi. Pengawasan tersebut dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* yaitu sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh principal untuk melakukan pengawasan terhadap agen.

### **2.2.2 Kebijakan Hutang**

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan yang perlu diambil oleh manajer yang akan digunakan untuk mendanai operasional pada suatu perusahaan, kebijakan tersebut sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. Apabila perusahaan meningkatkan hutang, maka perusahaan ini juga secara tidak langsung meningkatkan risiko keuangan perusahaan, risiko tersebut meliputi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya tingkat laba yang ditargetkan perusahaan, oleh karena itu penggunaan hutang harus dikelola dengan baik. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan perbandingan antara total Hutang dengan total ekuitas.

Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara principal dan agen. Selain mengurangi konflik keagenan hutang dapat menguntungkan bagi perusahaan, terutama dalam hal pengurangan jumlah pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Syadeli berpendapat, penurunan jumlah pajak yang harus dibayarkan dapat meningkatkan jumlah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor Syadeli (2013). Manajemen harus mempertimbangkan nilai manfaat pengajuan hutang, dimana biaya hutang berupa biaya bunga harus lebih rendah dari pada manfaat yang akan diperoleh perusahaan. Selain itu, manajemen juga perlu memperhitungkan *distress cost* yang akan ditimbulkan dari hutang yang semakin tinggi. *Distress cost* ini berkaitan dengan biaya-biaya yang akan dikeluarkan apabila terjadi kebangkrutan (*bankruptcy costs*), biaya tidak langsung (*indirect cost*) berupa biaya yang timbul akibat kehilangan penjualan atau pendapatan, serta konflik kepentingan yang akan terjadi dimana pihak kreditor dan pemegang saham akan mengkhawatirkan pengembalian atas dana mereka.

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang dibagi dengan total asset. Menurut Brigham dan Houston (2011: 58), rasio hutang yaitu rasio yang dapat dihitung dengan membagi asset lancar dengan kewajiban lancar, rasio ini menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh asset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya hutang (biaya bunga) yang harus

dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar hutang. Terdapat beberapa rumus untuk mengukur kebijakan hutang :

1. *Total Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah utang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri. Rumusnya adalah sebagai berikut:

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

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Investor bukan hanya berharap laba, namun memperhitungkan tingkat pendapatan yang akan diterima perusahaan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Debt Service Ratio*

Rasio ini menunjukkan sejauhmana laba setelah dikurangi bunga dan penyusutan serta biaya nonkas dapat menutupi kewajiban bunga dan pinjaman.

$$DSR = \frac{\text{Laba bersih} + \text{bunga} + \text{penyusutan} + \text{beban nonkas}}{\text{Pembayaran Bunga dan Pinjaman}}$$

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio*, karena DER merupakan rasio yang dapat mempermudah untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek, yaitu membandingkan seberapa besar rasio antara total kewajiban dan total ekuitas yang ada dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar risiko yang akan



ditanggung perusahaan. Pengukuran yang digunakan mengacu pada pengukuran dalam penelitian Naini dan Wahidahwati (2014). Menurut Sartono (2010:225), DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang (baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang) terhadap total *shareholder's equity* yang merupakan total modal sendiri. DER digunakan sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Tingkat risiko perusahaan dapat tercermin dari *debt to equity ratio* yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Keterangan :

DER : *Debt to equity ratio*

DSR : *Debt Service Ratio*

DAR : *Debt to Asset Ratio*

### 2.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan intitusi lain (Tarjo,2008). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalang perilaku *opportunistic manager*. Kepemilikan institusional memiliki peranan sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Terdapat beberapa rumus untuk mengukur kepemilikan instittusional:

1. 
$$INS = \frac{\text{Jumlah lembar saham institusi}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}} \times 100\%$$

$$2. \text{KIT} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar akhir tahun}}$$

Kepemilikan institusional digunakan dalam penelitian ini, karena adanya kepemilikan institusional dapat menunjukkan berapa besar persentase lembar saham institusi yang diperoleh dari jumlah lembar saham yang beredar. Semakin besar rasio ini maka akan semakin baik. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Daud, dkk (2015).

Keterangan :

INS : Kepemilikan Institusional

KIT : Kepemilikan Institusional

#### 2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilakukan menggunakan total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, semakin besar total aset, penjualan dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu (Hasan, 2013). Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk ke dalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (Naini dan Wahidahwati, 2014). Terdapat beberapa rumus untuk mengukur ukuran perusahaan :

1.  $size = Ln (total\ aset)$
2.  $size = Ln\ Total\ Revenues$

Size digunakan dalam penelitian ini, karena dengan total aset menunjukkan ukuran perusahaan tersebut termasuk dalam ukuran yang besar atau kecil. Semakin besar rasio ini maka akan semakin baik. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Zuhri dan Riharjo (2016).

### 2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham mempunyai hak menjual saham setiap saat sehingga perputaran jual beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembagian dividen dapat memberikan pengendalian terhadap konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer, sehingga kinerja keuangan perusahaan akan menjadi lebih baik (Dewi, 2017). Terdapat beberapa rumus untuk mengukur kebijakan dividen :

$$1. \text{ DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}} \times 100\%$$

$$2. \text{ DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

DPR digunakan dalam penelitian ini, karena DPR ditujukan untuk mengetahui seberapa besar persentase laba bersih yang dibagikan menjadi dividen.

Semakin besar rasio ini maka hutang akan semakin tinggi pula. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Indana (2015). Keterangan:

$DPR = Dividend Payout Ratio$

## 2.2.6 Pengaruh Antar Variabel

### 1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (%). Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Tingkat institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih oleh pihak investor institusional. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dimana manajer tidak boleh bertindak dengan caranya sendiri karena akan menimbulkan asimetri informasi, sehingga agar tidak terjadi asimetri informasi maka perlu adanya pengawasan yang disebut biaya agensi. Adanya kepemilikan institusional mengakibatkan manajer akan bertindak hati-hati dalam pengambilan keputusan dan manajer akan merasa diawasi. Kepemilikan hutang yang tinggi mengakibatkan kebijakan hutang rendah karena kepemilikan institusional mengawasi manajer agar tidak menggunakan hutang melebihi modal. Penelitian Saraswaty dan Hermanto (2016), Daud, dkk (2015), Nengsi (2013), Nabela (2012), Larasati (2011) mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

## **2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran Perusahaan adalah besarnya aset perusahaan yang memungkinkan tingkat leverage perusahaan besar akan lebih besar dari perusahaan yang lebih kecil, ukuran kecil perusahaan akan mempengaruhi struktur modal yang didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan lebih bersedia untuk mengeluarkan saham baru dan juga cenderung menggunakan jumlah pinjaman yang akan meningkat. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar hutang, hal ini karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang biaya operasionalnya. Penelitian Dewi (2017), Zuhria dan Raharjo (2016), Syadeli (2013), Sudiyatno dan Sari (2013), Hasan (2013) mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

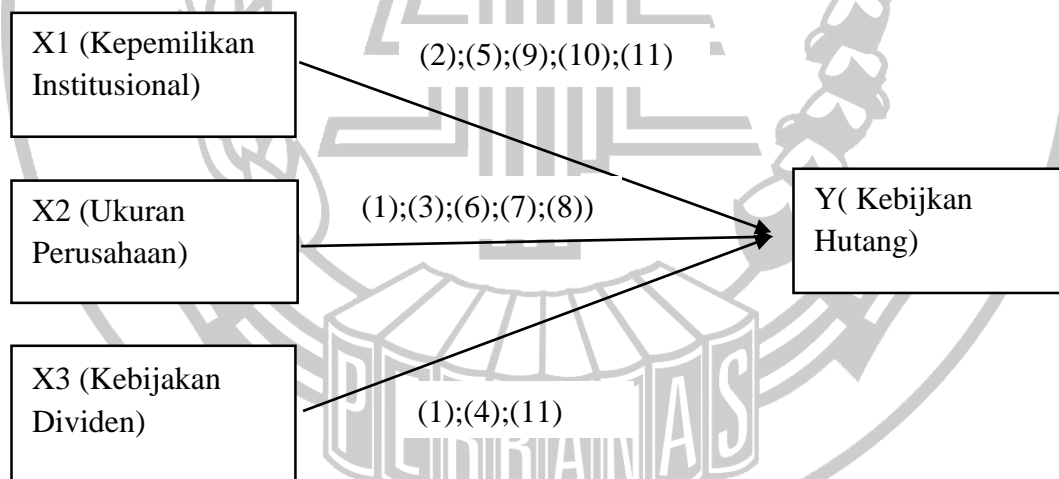
## **3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang**

Kebijakan Dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, Dimana kebijakan dividen yang stabil itu dapat menyebabkan adanya keharusan bagi suatu perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen akan berpengaruh pada kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan, dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin

kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak. Penelitian dewi (2017), Suryani dan Khafid (2015), Larasati (2011) mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan beberapa penelitian terdahulu, dalam penelitian ini kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen penelitian yang mempengaruhi kebijakan hutang sebagai variabel dependen, maka dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut :



- (1) Penelitian Dewi (2017)
- (2) Penelitian Saraswaty dan Hermanto (2016)
- (3) Penelitian Zuhria dan Riharjo (2016)
- (4) Penelitian Suryani dan Khafid (2015)
- (5) Penelitian Daud, dkk (2015)
- (6) Penelitian Hasan (2013)
- (7) Penelitian Sudiyatno dan sari (2013)
- (8) Penelitian Syadeli (2013)
- (9) Penelitian Nengsi (2013)

- (10) Penelitian Nabela (2012)
- (11) Penelitian Larasati (2011)

Gambar 2.1  
KERANGKA PEMIKIRAN

#### 2.4 **Hipotesis Penelitian**

Dari kerangka pemikiran di atas maka terdapat hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis 2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis 3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

