

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tidak mungkin bisa lepas dari penelitian yang sudah ada sebelumnya sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang memiliki persamaan dan perbedaan dalam hal objek yang akan diteliti. Penelitian-penelitian yang membahas tentang pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang ada di BEI sudah banyak dilakukan, sehingga hal ini dikaitkan dengan kemampuan manajer dan pemilik modal dalam hal pengambilan keputusan yang sesuai untuk perusahaan.

Penelitian ini didasarkan dengan beberapa penelitian terdahulu yang didapat dari jurnal-jurnal terdahulu :

1. Hansen Viriya and Rosita Suryaningsih (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 48 sample. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hansen Viriya and Rosita Suryaningsih (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang dan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2014-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.

3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

2. **Revi Maretta Sheisarvian, et al. (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 39 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Revi Maretta Sheisarvian, et al. (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen kebijakan dividen, profitabilitas dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2010-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

3. Umi Mardiyati dan Susi Susanti (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 230 sample perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati dan Susi susanti (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, profitabilitas, risiko bisnis dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2008-2012, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

4. Moh. Syadeli (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 258 sampel. Teknik analisis

data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh. Syadeli (2013) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen profitabilitas dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2008-2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

5. **Indra E. Tjeleni (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 30 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Indra E. Tjeleni (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2008-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.

3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

6. **Muis Fauzi Rambe (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 44 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Muis Fauzi Rambe (2013) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen profitabilitas dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara.

2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2007-2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

7. Elva Nuraina (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 299 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Elva Nuraina (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2008-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2013-2016.
3. Teknis analisis yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan analisis statistik deskriptif, sedangkan penelitian yang sekarang yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.
4. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

8. Yoandhika Nabela (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 60 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yoandhika Nabela (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap

kebijakan hutang perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2005-2009, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

9. Hentati Fakher and Bouri Abdelfettah (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Tunisia tercatat di pasar bursa sebanyak 402 sampel.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji ekonometrik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hentati Fakher and Bouri Abdelfettah (2012) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan perusahaan Tunisia tercatat di pasar bursa, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 1999-2005, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
3. Teknis analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu uji ekonometrik, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.
4. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

10. Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 120 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, risiko bisnis dan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.
2. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2008-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

11. **Ben Moussa dan Jameleddine Chichti (2011)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui efisiensi dari struktur modal dan kebijakan hutang sebagai cara menyelesaikan masalah *agency cost*. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan non keuangan di Bursa Efek Tunisia sejumlah 315 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Three Stage Least Square* (3SLS). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ben Moussa dan Jameleddine Chichti (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

1. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 1999-2008, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2013-2016.
2. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan perusahaan non keuangan di Bursa Efek Tunisia, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara di BEI.
3. Teknis analisis yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan *Three Stage Least Square (3SLS)*, sedangkan penelitian sekarang yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.
4. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

12. Huson Joher, et al. (2006)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Bursa Malaysia Composite Index. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Two Stage Least Square (2SLS)* sejumlah 500 sampel. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Huson Joher, et al. (2006)

menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

1. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 1998-2002, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
2. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Bursa Malaysia Composite Index, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur di BEI.
3. Teknis analisis yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan *Two Stage Least Square (2SLS)*, sedangkan penelitian sekarang yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.
4. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

13. Ozgur Arslan dan Mehmet Baha Karan (2006)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan industri Turki di Bursa Efek Istanbul (ISE) sejumlah 134 sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *deskriptif statistic*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ozgur Arslan dan Mehmet Baha Karan (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

1. Menggunakan variabel dependen kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terdapat pada :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 1997-2003, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2012-2016.
2. Subjek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan industri Turki di Bursa Efek Istanbul (ISE), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan batubara di BEI.
3. Teknis analisis yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan *deskriptif statistic*, sedangkan penelitian sekarang yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

4. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis sebagai variabel independen seperti yang digunakan dalam penelitian sekarang.

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

Variabel dependen: Kebijakan Hutang										
No	Nama Peneliti	Variabel independen								
		KI	KD	PP	Prof	RB	KM	Likuid	UP	SM
1.	Viriya dan Suryaningsih (2017)	TS	TS	TS	TS	S (+)	S (-)	S (-)		
2.	Sheisarvian <i>et all</i> (2015)		S (-)		S (-)		S (-)			
3.	Mardiati dan Susanti (2014)	S (+)			S (-)	TS			S (+)	
4.	Syadeli (2013)				S (-)				S (-)	
5.	Tjeleni (2013)	S (-)					S (-)			
6.	Rambe (2013)				TS					TS
7.	Nuraina (2012)	S (+)							S (+)	
8.	Nabela (2012)	S (+)	TS		S (-)					
9.	Fakher dan Abdelfetah (2012)	TS								
10.	Murtiningtyas (2012)	S (+)	S (+)		S (-)	S (-)	S (+)			
11.	Moussa dan Chichti (2011)	S (-)								

Sumber : diolah penulis

Keterangan :

KI	: Kepemilikan Institusional
KD	: Kebijakan Dividen
PP	: Pertumbuhan Perusahaan
Prof	: Profitabilitas
RB	: Risiko Bisnis
KM	: Kepemilikan Manajerial
Likuid	: Likuiditas
UP	: Ukuran Perusahaan
SM	: Struktur Modal

Variabel dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis. Alasan menggunakan variabel tersebut karena adanya *research gap* dan adanya ketidaksamaan hasil antara peneliti satu dengan peneliti yang lain.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Agensi

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Jansen dan Meckling pada tahun 1976. Konsep *agency teory* menurut Anthony dan Govindarajan dalam Siagian (2011:10) adalah hubungan atau kontak antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen). *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham.

Biaya keagenan ini dibagi menjadi tiga yaitu *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* merupakan biaya untuk mengukur,

mengamati dan mengontrol perilaku manajer. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung manajer yang digunakan untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa manajer bertindak untuk kepentingan *principal*. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan *principal* yang mengakibatkan berkurangnya kemakmurannya yang disebabkan oleh perbedaan keputusan manajer dan *principal*.

Eisenhardt dalam Siagian (2011:11) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu :

1. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*),
2. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan
3. Manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*).

Asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat dilihat bahwa *Agency teory* memberikan pemahaman tentang timbulnya masalah pada pemilik modal dan manajemen yang memiliki tujuan masing-masing yang ingin bertambahnya kekayaan dan kemakmuran pada masing-masing pihak. Konflik kepentingan tersebut dapat berdampak pada kinerja perusahaan. Pihak manajer menginginkan kebijakan hutang tinggi yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga laba yang diperoleh akan semakin tinggi. Laba yang semakin tinggi akan menambah kemakmuran para manajer karena akan memperoleh insentif dari perusahaan, sedangkan para pemegang saham menginginkan kebijakan hutang rendah karena pemegang saham ingin mendapatkan dividen yang besar. Pemilik modal dan manajemen berpengaruh

dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

2.2.2 Kebijakan hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Harahap, 2011 : 306). Timbulnya konflik keagenan yang ada di perusahaan salah satunya disebabkan oleh keputusan pendanaan yang dialami oleh manajer dan pemegang saham. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Kemampuan perusahaan mengelola hutang salah satu cara untuk menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Perusahaan yang baik memiliki komposisi modal sendiri yang lebih besar daripada hutang.

Wahyu (2011:19) berpendapat bahwa keputusan pendanaan secara sederhana yang dapat diartikan sesuai keputusan manajemen dalam menentukan sumber pendanaan yang berasal dari modal internal. Pemegang saham memilih pendanaan dengan hutang karena dengan hutang hak mereka tidak akan berkurang. Kebijakan hutang juga dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat dihitung dengan membagi total hutang dan total ekuitas. Weygandt *et al.* (2013) :

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

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak luar perusahaan dalam hal proporsi yang dimiliki perusahaan lain (Susanto, 2011). Investor institusional seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank atau kepemilikan lembaga. Presentase kepemilikan institusional yang semakin besar bisa menyebabkan pengawasan menjadi lebih efektif, sehingga dapat mengurangi *agency cost*. Kepemilikan institusional juga dapat diukur dengan membagi jumlah kepemilikan saham institusi dengan jumlah saham yang beredar (Kohardinata and Herdinata, 2013) :

$$KI = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan apakah laba bersih yang diterima perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba bersih tersebut akan diinvestikan perusahaan sebagai laba ditahan (Sheisarvian *et al.*, 2015). Pembayaran dividen dapat juga menggunakan *free cash flow* perusahaan dari profitabilitas yang tinggi. Kebijakan dividen yang stabil menjadikan adanya kewajiban bagi perusahaan untuk menyediakan dana untuk pembayaran dividen. Pembayaran dividen dapat mngurangi *agency cost* sehingga dapat mengontrol perilaku manajer dalam hal ingin menambah kemakmurannya.

Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan terdapat dua macam yaitu hasil dividen (*dividend yield*) dan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*).

1. *Dividend Yield*

Dividend Yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* dapat dihitung sebagai berikut (Murtiningtyas, 2012) :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba bersih per Lembar Saham}}$$

2. *Dividend payout ratio*

Dividend payout ratio adalah rasio hasil perbandingan antara dividen yang akan dibayar dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR dapat dihitung sebagai berikut (Murtiningtyas, 2012) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen tunai yang dibayarkan}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

2.2.5 **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset (Viriya dan Suryaningsih, 2017). Pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain ukuran perusahaan, sumber dana internal maupun eksternal dan usia perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan memberikan keuntungan dan harga saham perusahaan akan meningkat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih baik menggunakan ekuitas sebagai sumber dananya agar tidak terjadi *agency cost* di dalam perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan tidak bisa dilepaskan dari kemakmuran manajer maupun pemegang saham dan profitabilitas perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diberi simbol GROW yang dapat diukur dengan menggunakan presentase perubahan total aset. GROWTH dapat dihitung sebagai berikut (Farida *et al.* 2010):

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total aset tahun ini} - \text{total aset tahun lalu}}{\text{Total Aset tahun lalu}}$$

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Andrianto, 2013). Rasio profitabilitas tergantung dari informasi yang diambil dari laporan keuangan perusahaan. Menurut Harahap (2015:304) profitabilitas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada, seperti kas, modal, penjualan dan sebagainya. Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan *Retained earning* yang semakin besar maka hutang perusahaan akan semakin kecil karena perusahaan akan menggunakan *RE* untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan. Jadi semakin tinggi profitabilitas kebijakan hutang akan semakin kecil sehingga mengurangi *agency problem*.

Indikator untuk mengukur profitabilitas yang secara luas digunakan yaitu *profit margin*, *return on aset* (ROA), *return on equity* (ROE), *basic earning power*, *earning pershare* (EPS).

1. *Net Profit Margin*

Menunjukkan presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari penjualan. Semakin besar rasio maka akan semakin baik karena kemampuan perusahaan memperoleh laba dianggap tinggi. *Net profit margin* dapat dihitung sebagai berikut (Harahap, 2015:304) :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Return On Asset (ROA)*

Menunjukkan penilaian profitabilitas atas aset dengan membandingkan pendapatan bersih dan total aset. Semakin besar rasio ini akan berdampak pada volume penjualan saham karena akan mempengaruhi para investor untuk berinvestasi di perusahaan (Moniaga, 2013). ROA dapat dihitung sebagai berikut (Ross *et al.*, 2012) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Return On Equity (ROE)*

Menunjukkan berapa banyak perusahaan akan mendapatkan untung atas dana yang didapat dari investasi pemegang saham (Pratiska, 2013). Semakin besar rasio akan semakin baik karena menunjukkan presentase laba bersih yang akan didapat dari ekuitas. ROE dapat dihitung sebagai berikut (Harahap, 2015:305) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Basic Earning Power*

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang diukur dengan membandingkan jumlah laba sebelum bunga dan pajak dan total aset. Semakin besar rasio ini maka akan semakin baik. *Basic Earning Power* dapat dihitung sebagai berikut (Harahap, 2015:305) :

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

5. *Earning Per Share*

Menunjukkan kemampuan per lembar saham yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba. *Earning per share* dapat dihitung sebagai berikut (Harahap, 2015:305) :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

2.2.7 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan dimasa mendatang (Yeniatie dan Destriana 2010). Aktivitas perusahaan tidak bisa dipisahkan dari adanya risiko. Risiko adalah kemungkinan terjadinya akibat buruk yang tidak diinginkan (Mardiyati *et al.*, 2014). Risiko bisnis yang tinggi maka menyebabkan kebijakan hutang akan semakin tinggi sehingga dapat menimbulkan *agency problem* di daam perusahaan.

Risiko bisnis menggunakan pengukuran *Degree of operating leverage* (DOL). Risiko bisnis dapat dihitung sebagai berikut (I Made, 2011:160) :

$$RB = \frac{\Delta EBIT \text{ (Earning before interests and tax)}}{\Delta \text{ Penjualan}} \times 100\%$$

Pengukuran lain dapat digunakan sebagai acuan untuk mengukur resiko bisnis menurut Viriya dan Suryaningsih (2017) adalah sebagai berikut :

$$RB = \frac{\text{std deviasi (Earning before interests and tax)}}{\text{average (Earning before interests and tax)}}$$

Pengukuran lain dapat digunakan dengan NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) terhadap modal. Husna dan Wahyudi (2016) resiko bisnis diukur dengan :

$$RB = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Invested Capital}} = \frac{((\text{EAT} + \text{Interest})_t - (\text{EAT} + \text{Interest})_{t-1})}{\text{Liabilitas} + \text{Ekuitas}}$$

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak luar perusahaan. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer diawasi oleh pemegang saham eksternal. Pemegang saham institusional pada umumnya memiliki porsi kepemilikan yang besar dalam perusahaan.

Sebagai pihak mayoritas pemegang saham institusional memiliki hak yang besar atas kendali perusahaan. Presentase kepemilikan institusional yang semakin besar bisa menyebabkan pengawasan menjadi lebih efektif, sehingga dapat mengurangi *agency cost*. Kepemilikan institusional yang semakin besar bisa

menyebabkan hutang perusahaan semakin kecil karena pihak institusi ingin mendapatkan pendapatan yang tinggi, sebaliknya jika hutang perusahaan tinggi maka perusahaan akan menanggung biaya bunga yang mengurangi laba perusahaan yang menyebabkan pendapatan pihak institusi semakin kecil. Tjeleni (2013) berpendapat bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan, sedangkan menurut Viriya dan Suryaningsih (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan apakah laba bersih yang diterima perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba bersih tersebut akan diinvestasikan perusahaan sebagai laba ditahan (Sheisarvian *et al.*, 2015). Kebijakan dividen yang sama setiap tahun menimbulkan kewajiban bagi perusahaan menyiapkan dana untuk pembayaran dividen. Pembayaran dividen dapat mengurangi *agency cost* sehingga dapat mengontrol perilaku manajer dalam hal ingin menambah kemakmurannya. Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar membutuhkan dana yang didapat dari hutang.

Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka dapat menarik para calon investor maupun kreditur untuk memberikan modalnya. Kreditur memberikan modalnya dalam bentuk hutang yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan pembayaran dividen. Kebijakan dividen akan

berpengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang. Semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan maka semakin tinggi kebijakan pembayaran dividen sehingga mengurangi *agency problem*. Murtiningtyas (2012) berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan menurut Nabela (2012) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI sehingga dapat menurunkan konflik antara manajer dan pemegang saham.

2.2.10 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset (Viriya dan Suryaningsih, 2017). Perusahaan besar yang memiliki tingkat operasional yang besar membutuhkan dana tidak hanya dana dari internal tapi juga membutuhkan dana dari eksternal. Salah satu cara untuk mendapatkan dana dari eksternal yaitu dengan hutang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi kebijakan hutang karena perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk kegiatan operasional, sebaliknya perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang harus memikirkan besar kecilnya bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi bisa juga menggunakan ekuitas sebagai sumber dananya agar tidak terjadi *agency cost* di dalam perusahaan karena tidak perlu memikirkan bunga yang akan ditanggung perusahaan (Viriya dan Suryaningsih, 2017). Oktaviani (2012) berpendapat bahwa

adanya hubungan signifikan negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang.

2.2.11 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Andrianto, 2013). Rasio profitabilitas tergantung dari informasi yang diambil dari laporan keuangan perusahaan. Profitabilitas yang semakin tinggi maka semakin besar *RE (Retained Earning)*. Laba ditahan yang semakin tinggi dapat digunakan untuk operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan *Retained earning* yang semakin besar maka hutang perusahaan akan semakin kecil karena perusahaan akan menggunakan *RE* untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan. Jadi semakin tinggi profitabilitas kebijakan hutang akan semakin kecil sehingga mengurangi *agency problem*. Moh. Syadeli (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan menurut Rambe (2013) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.2.12 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

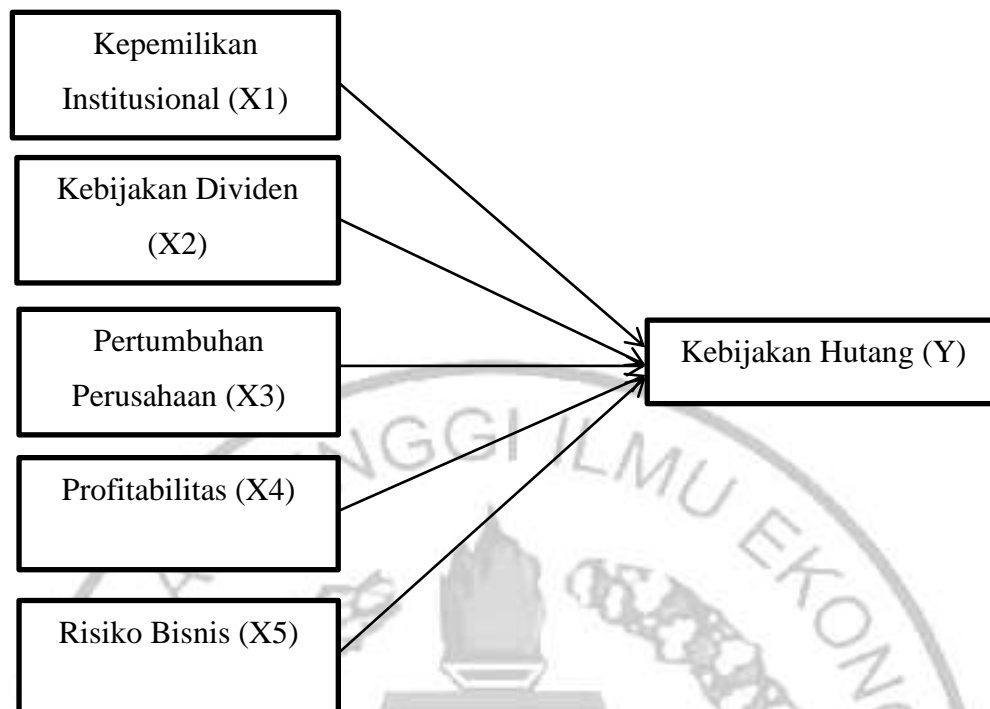
Risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan dimasa mendatang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Risiko bisnis memiliki dua dimensi yaitu risiko bisnis dan risiko keuangan. Risiko bisnis adalah tingkat risiko yang berasal dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang.

Jika perusahaan menggunakan hutang maka timbul risiko tambahan yaitu resiko keuangan bagi pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013:157).

Syadeli (2013) berpendapat bahwa hutang tidak hanya dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga dapat meningkatkan risiko. Tingkat hutang yang semakin tinggi akan berisiko kebangkrutan pada perusahaan yang tidak bisa membayar hutangnya. Risiko bisnis yang tinggi akibat dari operasi perusahaan akan menghindari menggunakan hutang untuk mendanai asetnya, karena perusahaan tidak mau meningkatkan risiko yang berhubungan dengan kesulitan untuk pengambilan hutangnya. Jadi, semakin besar risiko bisnis maka semakin tinggi kebijakan hutang sehingga mengurangi *agency problem*. Viriya dan Suryaningsih (2017) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan menurut Mardiyati dan Susanti (2014) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran Skripsi

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, peneliti menggambarkan hubungan antara kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis dan kebijakan hutang perusahaan dengan kerangka seperti berikut :



Sumber : diolah penulis

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H3 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H5 : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.