

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Pembahasan mengenai topik kebijakan hutang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Berikut adalah ringkasan dari peneliti sebelumnya yang mendukung penelitian ini :

1. Loh Wenny Setiawati dan Richadson Raymond (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Loh Wenny Setiawati dan Richadson Raymond yaitu tentang analisis pengaruh kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.

Variabel yang digunakan dalam penilitan ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen. Variabel dependen yaitu kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, variabel independen yaitu kepemilikan institusional *payout ratio*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan. teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistic deskriptif dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, DPR memiliki

pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *tangibility* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang serta ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kepemilikan institusional dan *dividend payout ratio* terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.
3. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu menggunakan metode pengukuran yang sama yaitu uji statistic deskriptif dan hipotesis regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 - 2015. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.

2. Ni Wayan, Paulina, Victoria N. Untu (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan dkk (2017) yaitu analisis dampak kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap

kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI Periode 2013 – 2015.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependent, variabel independen. Variabel dependent yaitu kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang serta kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.
3. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu menggunakan metode pengukuran yang sama yaitu regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan *real estate* yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 - 2015. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.
3. **Nur Febriyana Dewi (2017)**

Penelitian yang dilakukan oleh Insah Safitri dan Nur Febriyana Dewi (2017) yaitu tentang pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi terhadap kebijakan hutang. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 29 perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen. Variabel dependen yaitu kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, variabel independen yaitu kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan

dan positif terhadap kebijakan hutang, serta ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kebijakan dividen kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.
3. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu menggunakan metode pengukuran yang sama yaitu regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 - 2015. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.

4. Namazi M. dan Shokrollahi A. (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Namazi M. dan Shokrollahi A. yaitu tentang investigation the interaction between debt policy and institutional ownership among pharmaceutical and non-pharmaceutical companies listed on the tehran stock exchange via simultaneous equations. Penelitian ini bertujuan

untuk mengetahui pentingnya industri farmasi dan hubungannya dengan kesehatan masyarakat, dan untuk menyelidiki hubungan yang ada dalam industri ini, penelitian ini menguji hubungan timbal balik antara kebijakan utang dan kepemilikan institusional di perusahaan farmasi, dan membandingkannya dengan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Tehran dari 2002 - 2012. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 187 perusahaan farmasi dan non farmasi di Bursa Efek Tehran.

Variabel yang digunakan dalam penilitan ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen. Variabel dependen yaitu kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, variabel independen yaitu kepemilikan institusional. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kuasai – eksperimental dan metode data panel dan hipotesis. Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis penelitian menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam hubungan yang dipelajari di perusahaan farmasi di samping perusahaan non-farmasi. Ini berarti bahwa tidak ada hubungan timbal balik dan signifikan antara konsentrasi kepemilikan institusional, tingkat kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang di antara perusahaan farmasi. Namun, hubungan ini di perusahaan non-farmasi, kecuali untuk tingkat pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang, diidentifikasi sebagai signifikan dan negatif.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Tehran (BET) pada tahun 2002 - 2012. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.

5. Ardika Daud, Sientje Nangoy, dan Ivonne Saerang (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Daud dkk(2015) yaitu tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non-manufaktur di BEI tahun 2012 dengan menggunakan Teknik *time series sectional*.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependent, variabel independen. Variabel dependent yaitu kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Namun, penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.
3. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu menggunakan metode pengukuran yang sama yaitu regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan non-manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan publik, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.
3. Penelitian terdahulu menggunakan Teknik *time series sectional* sedangkan penelitian sekarang menggunakan *purposive sampling* dalam pengambilan sampel penelitian.

6. Fransisca (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Fransisca (2014) yaitu tentang *The Effects Of Dividend Policy and Ownership Structure Towards Debt Policy*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan dividen dan *ownership structure* terhadap kebijakan hutang. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependent, variabel independen. Variabel dependent yaitu kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, variabel independen kebijakan dividen dan *ownership structure*. teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan *ownership structure* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.
3. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu menggunakan metode pengukuran yang sama yaitu regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode sampel 2 tahun sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 5 tahun.

2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.

7. **Vo Duc Hong, dan Van Thanh-Yen Nguyen (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan kepemilikan manajerial, leverage dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di bursa efek Ho Chi Minh di Vietnam periode 2007 – 2012. Variabel dependen dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan leverage, sedangkan variabel independent adalah kepemilikan manajerial.

Teknik analisis yang digunakan yaitu data sekunder. Metode analisis data dalam penelitian ini yaitu analisis regresi *ordinary least square (OLS)*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berdampak negatif pada leverage dan berdampak positif pada pembagian dividen.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas yaitu menggunakan variabel kebijakan hutang.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu menggunakan data sekunder.
3. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu menggunakan metode pengukuran yang sama yaitu regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode sampel 2 tahun sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 5 tahun.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.

8. Indra E. Tjeleni (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Indra E. Tjeleni yaitu tentang kepemilikan manajerial dan institusional pengaruhnya terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional secara bersama terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini sebanyak 97 perusahaan manufaktur di BEI.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependent, variabel independent. Variabel dependent yaitu kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, variabel independent yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas) dan juga uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu kepemilikan institusional juga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.
3. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu menggunakan metode pengukuran yang sama yaitu regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 - 2010. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independent, sedangkan penelitian sekarang menggunakan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independent.

9. Akinobu Shuto dan Norio Kitagawa (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial (managerial ownership) pada biaya utang yang diukur dengan spread suku bunga pada obligasi korporasi untuk perusahaan Jepang. Pada penelitian ini variabel biaya utang sebagai variabel dependen sedangkan variabel independen adalah kepemilikan manajerial. Sampel yang digunakan adalah 643

perusahaan di Jepang. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan *regression analysis*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shuto dan Kitagawa (2011) bahwa untuk menguji implikasi teori, kami menyelidiki hubungan antara managerial ownership (WO) dan biaya utang, yang diukur dengan spread suku bunga pada obligasi korporasi untuk perusahaan Jepang. Tim menemukan bahwa MO terkait secara positif dengan spread suku bunga pada obligasi korporasi, seperti yang diharapkan. Tim juga menemukan bahwa kepemilikan saham yang stabil memiliki hubungan positif yang signifikan dengan spread suku bunga, sedangkan kepemilikan silang saham tidak berkorelasi secara signifikan dengan itu.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang ada di Jepang, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2016.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel

independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.

10. Elyas Elyasiani, Jingyi (Jane) Jia, dan Connie X. Mao (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah mendokumentasikan bahwa stabilitas kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam menentukan biaya utang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional sebagai variabel bebas. Biaya utang sebagai variabel terikat. Sampel yang digunakan berjumlah 824 perusahaan di Amerika. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis *Time Series-Cross Sectional Regression*.

Hasil penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa ada hubungan negatif yang kuat antara biaya hutang dan stabilitas kepemilikan institusional, stabilitas kepemilikan institusional lebih penting dalam menentukan biaya utang daripada tingkat kepemilikan institusional yang biasa digunakan dalam literatur, dan kepemilikan institusional yang stabil mengurangi biaya hutang dengan mengurangi konflik agen antara pemegang saham dan pemegang obligasi, pemegang saham dan manajer, dan masalah asimetri informasi.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Penelitian sekarang juga memiliki variabel dependent yang sama yaitu kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang ada di Amerika, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 – 2016.
2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.



MATRIKS HASIL PENELITIAN
VARIABEL DEPENDEN = KEBIJAKAN HUTANG

No	Nama (Tahun)	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	Pertumbuhan Perusahaan
1.	Loh Wenny Setiawati dan Richadson Raymond (2017)		B-	B-	
2.	Ni Wayan, Paulina, Victoria N. Untu (2017)	TB	B+		
3.	Nur Febriyana Dewi (2017)	TB+		B-	
4.	Namazi M. dan Shokrollahi A. (2015)		TB		
5.	Ardika Daud, Sientje Nangoy, dan Ivonne Saerang (2015)	TB	B		
6.	Fransisca (2014)		B+		TB
7.	Vo Duc Hong, dan Van Thanh-Yen Nguyen (2014)	B+			
8.	Indra E. Tjeleni (2013)	BS	BS	TB	
9.	Akinobu Shuto dan Norio Kitagawa (2012)	B+	B+	B+	B-
10.	Elyas Elyasiani, Jingyi Jia, dan Connie X. Mao (2012)	TB		TB	

2.2.Landasan Teori

Berikut teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

2.2.1 Agency Theory

Agency theory secara prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. *Agency theory* menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Meskipun manajer diangkat oleh pemegang saham sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen perusahaan lebih cenderung untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, karena pihak manajer cenderung tidak menyukai resiko. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Masalah keagenan ini menimbulkan *agency cost* yaitu biaya yang digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontrak. Biaya keagenan meliputi biaya pengawasan (*monitoring*) terhadap aktivitas manajer, biaya ikatan (*bonding*) dalam menyakinkan manajer bekerja untuk kepentingan prinsipal tanpa perlu pengawasan, biaya sisa (*residual loss*) biaya perbedaan return yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama, meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Kedua, dengan menggunakan

kebijakan hutang. Ketiga, peningkatan *dividend pay out ratio* atau pembayaran dividen.

2.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Menurut Nasrizal dkk. (2010), menyatakan kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang akan mendorong pihak manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengoptimalkan penggunaan dana tersebut karena dengan hutang maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik. Dengan demikian hutang akan mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan para pemegang saham.

Menurut Murni dan Andriana (2009) untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih mengedepankan pendanaan perusahaan melalui biaya hutang karena dengan dana hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Namun sebaliknya manajer tidak menyukai pendanaan melalui hutang tersebut, dikarenakan hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku seperti ini dikenal sebagai keterbatasan rasional.

Kebijakan hutang sering dirumuskan dengan *debt equity ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka Panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DER maka semakin menunjukkan perusahaan mampu untuk membayar hutang. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang harus ditanggung perusahaan. Pada akhirnya hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena kewajiban membayar hutang akan lebih diprioritaskan dari pada kewajiban membagi dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2001), perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Dengan menggunakan hutang, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diantaranya yaitu

1. Bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan efektif dari hutang.
2. Pemegang saham mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi baik.

Namun demikian, hutang juga mempunyai beberapa kelemahan, diataranya yaitu semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga suku bungannya cenderung akan naik lebih tinggi.

Jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus

menutupi kekurangan tersebut dan hal terburuk adalah perusahaan akan bangkrut jika pemegang saham tidak mampu memenuhinya. Kebijakan utang yang diukur dengan *debt ratio*.

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

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besaran persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) struktur kepemilikan menunjukkan bahwa variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi. *Agency problem* dapat dikurangi apabila manajer memiliki kepemilikan saham pada perusahaan. Hal ini dikarenakan terjadi penyebaran pengambilan keputusan dan risiko. Manajer umumnya lebih cenderung untuk menggunakan keuntungan untuk konsumsi, sehingga menyebabkan beban hutang karena risiko kebangkrutan meningkat sehingga *agency cost* meningkat dan menyebabkan nilai perusahaan turun.

Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajer akan berusaha untuk kepentingan pemegang saham, karena mereka juga pemegang saham. Proporsi kepemilikan manajerial haruslah tepat sehingga dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan dalam kaitannya tentang kebijakan hutang yang

merupakan otoritas manajemen. Kepemilikan manajerial dirumuskan dengan sebagai berikut (Nuringsih 2005) :

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah Saham Manajer Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2.2.4 **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional menggambarkan keadaan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lainnya. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan nonbank yang mengelola dana atas nama orang lain, seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan reksadana, dan perusahaan dana pension (Loh Wenny 2017). Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menolak keberadaan manajemen. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitoring manajemen, semakin besar kepemilikan institusional semakin kuat kontrol terhadap perusahaan dan semakin efisien pemanfaatan asset perusahaan. Demikian proporsi kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pencegah pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusional akan membuat usaha monitoring semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* oleh manajer. Tindakan *monitoring* tersebut akan mengurangi *agency cost* karena memungkinkan perusahaan menggunakan hutang relatif cukup rendah. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan

saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang dikur dalam persentase saham institusional dirumuskan dengan sebagai berikut (Masdupi 2005)

$$: INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan hal yang tidak bias dipisahkan dari keputusan pendanaan . Suatu perusahaan harus memutuskan untuk menahan labanya atau membagikan sebagian serta seluruh dividen kepada pemegang saham. Jika membagikan laba sebagai dividen maka laba yang ditahan serta total sumber dana internal akan berkurang. Di sisi lain, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba maka kemampuan dalam pembentukan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2001: 281). Pembayaran dividen dirumuskan dengan sebagai berikut :

$$Divd = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

2.2.6 Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah

sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan dirumuskan dengan sebagai berikut (Faisal 2000 dalam Murni dan Andriana 2007) :

$$Growth = \frac{\text{Total asset akhir tahun}}{\text{Total asset awal tahun}}$$

2.2.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial akan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah terutama pada pengambilan keputusan mengenai hutang. Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajerial dengan pihak luar (eksternal) serta akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajerial, akan menyebabkan manajer semakin berhati – hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya

Murni dan Andriana (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Tanda positif ini menunjukkan bahwa manajerial memiliki pengaruh yang searah dengan prediksi kebijakan hutang, yang mengartikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka

semakin tinggi juga hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan masih rendahnya kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan yang digunakan dalam penelitian tersebut.

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. sebab dengan adanya kepemilikan institusioanal, perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. ini akan menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan risiko kebangkrutan.

Adanya kepemilikan institusional juga akan memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham atau investor untuk cenderung memilih proyek lebih besar dan beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Dalam sumber dana proyek besar tersebut, investor memilih sumber dana dari hutang. Dengan kebijakan tersebut, mereka membagi resiko dengan pihak kreditur apabila proyek tersebut gagal maka kreditur juga menanggung resiko untuk piutangnya tidak terbayarkan. Dan bila proyek tersebut berhasil, maka investor mendapatkan hasil sisa karena kreditur hanya akan dibayar sebesar tertentu yaitu berupa bunga (Faisal,2000).

2.2.9 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang.

Kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen

yang tetap tersebut. Pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan mencari alternative sumber pendanaan yang relevan misalnya dengan hutang.

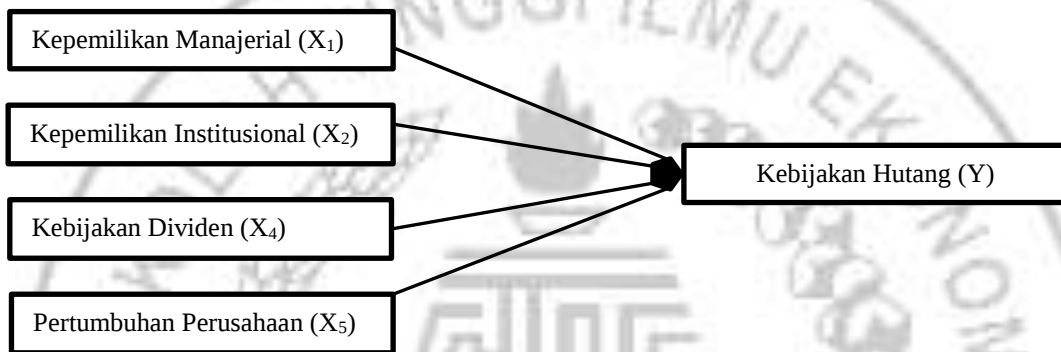
Ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, manajemen cenderung untuk membagikan laba saham yang beredar tinggi juga, sehingga membuat perusahaan untuk sulit berkembang dalam menutup hutang perusahaan menggunakan laba. Secara tidak langsung ditahun yang akan datang perusahaan menggunakan sumber dana dari pihak eksternal atau hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hal ini senada dengan Yoandhika Nabela (2012) Menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Yang berarti semakin tinggi perusahaan melakukan pembayaran dividen maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil.

2.2.10 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak

menggunakan hutang sehingga memiliki hubungan terhadap kebijakan hutang. Lestari (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri ekuitas dari pada hutang. Hal ini dikarenakan jika perusahaan pertumbuhan asset dibiayai dengan hutang, maka manajer tidak akan melakukan investasi secara optimal (*underinvestment*).

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Dari kerangkaan pemikiran tersebut, didapatkan suatu hubungan antara variabel bebas (X) terhadap variabel (Y) sebagai berikut :

Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajerial dengan pihak luar (eksternal) akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajerial (*insider*), akan menyebabkan *insider* semakin berhati – hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dalam pengawasan perusahaan. Pengawasan perusahaan dalam hal ini yaitu melakukan kontrol terhadap manajemen untuk dapat mengurangi biaya keagenan hutang. Jadi secara langsung

manajemen yang berhati – hati dalam menggunakan hutang dikarenakan berada dalam pengawasan kelompok institusional tersebut. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang perusahaan. Pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar (Brigham dan Gapnski 2009). Surat hutang lebih disukai perusahaan dibandingkan saham baru karena biaya emisi saham baru jauh lebih besar dari surat hutang.

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah perumusan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti dan diuji dengan pembuktian dan kebenaran berdasarkan fakta. Berikut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

- H₁ :Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan.
- H₂ :Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan.
- H₄ :Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang Perusahaan.