

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang digunakan dalam mendukung penelitian ini:

##### 2.1.1 **Murtiningtyas, Andhika Ivona (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Variabel independen yang digunakan peneliti dalam penelitian ini ialah kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis, sedangkan variabel dependennya menggunakan kebijakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan, peneliti maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan, sedangkan secara parsial hanya profitabilitas dan resiko bisnis yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

#### **Persamaan:**

1. Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

2. Variabel independen menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

**Perbedaan:**

1. Menggunakan periode penelitian yaitu tahun 2008 hingga 2010, sedangkan penelitian ini yaitu pada tahun 2014 hingga 2017.
2. Perusahaan yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian saya menggunakan perusahaan pertambangan.

**2.1.2 Setiawati, Loh Wenny dan Richardson Raymond (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, rasio pembayaran dividen, *tangibility*, dan ukuran perusahaan kebijakan utang perusahaan yang diukur dengan rasio utang. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis statistic deskriptif. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ialah kepemilikan institusional, rasio pembayaran dividen, tangibilitas, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen yang digunakan oleh penelitian ini ialah kebijakan hutang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari empat variabel independen yang diuji, kepemilikan institusional, dan dividen payout ratio memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan *tangibility* dan ukuran perusahaan tidak ada pengaruh pada kebijakan hutang.

**Persamaan:**

1. Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

2. Variabel independen yang digunakan sama-sama menggunakan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.
3. Menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Perbedaan:**

1. Peneliti terdahulu menggunakan sampel yaitu tahun 2013 sampai 2015 sedangkan penelitian ini yaitu pada tahun 2014 sampai 2017
2. Variabel independen yang digunakan berbeda yaitu penelitian terdahulu menggunakan rasio pembayaran dividend dan tangibilitas sedangkan peneliti sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan.

**2.1.3 Nuraina, Elva (2012)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris: 1) pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, 2) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, 3) pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang, 4) pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah regresi linear berganda. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ialah kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini ialah kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini ialah bahwa 1) kepemilikan institusional memiliki nilai konfirmasi efek signifikan; 2) ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan; 3) kepemilikan institusional memiliki signifikan

berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan; 4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

**Persamaan:**

1. Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
2. Variabel independen yang digunakan sama-sama menggunakan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.

**Perbedaan:**

1. Penelitian terdahulu menggunakan dua dependen yaitu kebijakan hutang dan nilai perusahaan sedangkan peneliti sekarang menggunakan satu dependen yaitu kebijakan hutang.
2. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan pertambangan.

**2.1.4 Zuhria, Siti Fatimatul (2016)**

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menganalisis dan menguji pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan dan ukuran kebijakan hutang perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ialah pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini ialah kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki dampak negatif, yang berarti perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi yang memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal,

arus kas bebas memiliki hubungan negatif berarti dengan arus kas bebas mereka yang lebih tinggi oleh seorang manajer dapat digunakan untuk membayar utang, untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, dan untuk membiayai operasi perusahaan dan dapat diinvestasikan kembali, pertumbuhan penjualan memiliki negatif impact, artinya perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, artinya memiliki kemampuan pendanaan internal tinggi, sedangkan ukuran perusahaan memiliki efek positif berarti ukuran perusahaan yang mungkin berarti perusahaan memiliki arus kas yang lebih stabil, semakin rendah risiko default, dan memiliki akses mudah ke kredit.

**Persamaan:**

1. Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
2. Variabel independen yang digunakan sama yaitu ukuran perusahaan.

**Perbedaan:**

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan food and beverages, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan, sedangkan peneliti sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

**2.1.5 Anindhita, Niken (2017)**

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menguji pengaruh saham institusi kepemilikan, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan utang dalam perusahaan manufaktur

Indonesia stok pertukaran di 2012-2014. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis regresi berganda. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ialah pengaruh saham institusi kepemilikan, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas, sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini ialah kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini yaitu, 1) Tidak ada pengaruh yang signifikan kepemilikan saham institusional pada kebijakan utang. Itu berarti bahwa perubahan kepemilikan saham institusi tidak menyebabkan perubahan signifikan dalam kebijakan hutang; 2) Tidak ada pengaruh yang signifikan dari kepemilikan saham publik terhadap kebijakan hutang. Ini berarti bahwa perubahan kepemilikan saham publik tidak mengarah pada apa pun perubahan signifikan dalam kebijakan utang; 3) Tidak ada pengaruh yang signifikan dari dividen kebijakan tentang kebijakan utang. Ini berarti bahwa perubahan dalam kebijakan dividen tidak mengarah ke perubahan signifikan dalam kebijakan utang; 4) Struktur aset memiliki signifikan efek pada kebijakan utang. Ini berarti semakin besar struktur aset, semakin besar pula kebijakan utang; 5) Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Itu artinya itu semakin besar profitabilitas, semakin besar kebijakan utang.

**Persamaan:**

1. Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang ialah sama sama menggunakan kebijakan dividen.

**Perbedaan:**

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan pertambangan.
2. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu pada periode tahun pengambilam sampel yaitu pada tahun 2012-2014 sedangkan penelitian sekarang periode 2014-2017.

**2.1.6 Dewi, Nur Febriyana (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, manajerial kepemilikan dan dewan direktur terhadap kebijakan utang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah regresi berganda dengan menggunakan SPSS versi 23.00. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ialah kebijakan dividen, manajerial kepemilikan, direksi dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini memiliki kebijakan utang. Hasil dari penelitian ini ialah hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, direksi dan ukuran perusahaan secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Sementara itu sebagian, kebijakan dividen memiliki efek signifikan negatif terhadap kebijakan utang. Manajemen kepemilikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Jajaran direktur memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan memiliki nilai positif pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

**Persamaan:**

1. Menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.
2. Variabel independen yang digunakan pada peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang ialah sama sama menggunakan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

**Perbedaan:**

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan perbankan, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan.
2. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu pada periode tahun pengambil sampel yaitu pada tahun 2011 sampai 2015 sedangkan peneliti sekarang periode 2014 sampai 2017.

**2.1.7 Vo, D.H, dan Nguyen,V.T.Y (2014)**

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan ialah analisis regresi *ordinary least squares* (OLS). Variabel independen kepemilikan manajerial, leverage, dan kebijakan dividen sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini ialah kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini ialah kepemilikan manajerial berdampak negatif pada leverage dan berdampak positif terhadap pembagian dividen. Dividen berhubungan negatif dengan rasio leverage leverage dan dividen memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang namun penelitian ini secara persial gagal unuk menguji dampak kepemilikan manajerial pada laerage dan dividen.



**Persamaan:**

1. Kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
2. Data yang digunakan data sekunder.

**Perbedaan:**

1. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan Vietnam di Bursa Efek Chi Minh pada tahun 2007-2012, sedangkan peneliti menggunakan Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2017.
2. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian terdahulu ialah kepemilikan manajerial, leverage, dan kebijakan dividen, sedangkan penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

**2.2. Landasan Teori****2.2.1. Teori Keagenan (*agency theory*)**

Teori keagenan merupakan hubungan antara pemegang saham (shareholders) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen sendiri merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham agar bekerja untuk kepentingan pemegang saham (Brigham dan Huston 2006: 26). Teori ini membahas tentang adanya hubungan kepemilikan antara pemegang saham yang menanamkan sahamnya di perusahaan dengan manajemen yang pengelola dari perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) Pada sebuah perusahaan memiliki tujuan dimiliki oleh manajemen keuangan ialah untuk

meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham agar pemegang saham dapat menerima manfaat dan keuangan dari hasil investasinya tersebut.

Teori Keagenan (*agency theory*) Agency Theory sendiri sudah dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori yang menggambarkan hubungan kerjasama antara pemilik (*principal*) dengan (*agent*) orang lain sebagai pengelola perusahaan. Dimana dalam teori ini pemilik perusahaan mendelegasikan wewenang kepada pengelola perusahaan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan Jensen dan Meckling (1976). Membuat kebijakan hutang tidak mudah karena banyak pihak yang memiliki kepentingan yang tidak sama antara satu dengan lainnya, terutama antara pemilik (*shareholder*) dengan pihak manajer serta pemegang saham dengan pihak kreditur sehingga dapat menimbulkan masalah di perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006: 40) para manajer memiliki tujuan sendiri-sendiri yang berbeda arah dalam memaksimalkan kesejahteraan para investor. Masalah inilah yang disebut dengan konflik keagenan (*agency problem*). Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) Agency problem terjadi ketika perusahaan memiliki saham kurang dari seratus persen.

Salah satu penyebab konflik keagenan (*agency problem*) adalah adanya *free cash flow* yang terlalu tinggi. Menurut Brigham dan Huston (2006: 26) *Agency problem* terjadi ketika timbul adanya perusahaan memiliki saham kurang dari seratus persen. Karena arus kas bebas yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan pengambilan keputusan yang buruk bukan demi kepentingan pemegang saham perusahaan (Ikhsandi,2015). Arus kas bebas yang begitu besar akan berpengaruh pada perilaku manajer yang salah seperti

pengambilan keputusan yang buruk bukan demi kepentingan pemegang saham perusahaan.

### 2.2.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial sendiri berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan. Dimana kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana melalui hutang. Jika manajemen memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan, maka manajemen menjadi berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer juga berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan secara tidak langsung. Sehingga manajer akan berusaha mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan. Kepemilikan manajerial merupakan banyaknya jumlah saham beredar perusahaan yang dimiliki oleh manajer yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Marhamah, 2016).

Menurut Sugiarto (2009:36-37) ada lima jenis dalam pengendalian yang dimiliki perusahaan berupa prosentase kepemilikan yaitu:

- a *Private ownership control* : terdapat sekitar 80 persen kepemilikan saham yang dimiliki individu atau kelompok bisnis.
- b *Majority control* : terdapat antara 50 persen 80 persen kepemilikan saham yang dimiliki oleh seseorang atau dapat juga disebut sekelompok orang yang berkuasa dalam pemilihan direksi.
- c *Minority control* : jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham sekitar 20 persen -50 persen.

- d *Management control* : saham yang dimiliki sejumlah 20 persen maka kepemilikan tersebut tidak dapat mendominasi perusahaan
- e *Legal device* : kepemilikan pyramid yang mayoritas kepemilikannya dimiliki oleh perusahaan besar.

Menurut Indana (2015) kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN_{t-1} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen} \times 100\%}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

### 2.2.3. **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan, dana pensiun, reksadana, dll dalam jumlah yang besar menurut (Brigham, 2005:528). Maka semakin tinggi kepemilikan institusional, pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen akan semakin efektif. Investor institusional dianggap lebih mampu dalam mencegah terjadinya manajemen laba dibandingkan dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional untuk mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost* Jensen (1986).

Menurut Indana (2015) Kepemilikan institusional dapat dinyatakan dalam rumus:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusional} \times 100\%}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

#### 2.2.4. Kebijakan dividen

Menurut Riyanto (2001:265) Kebijakan dividen yaitu berhubungan dengan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk di bayarkan kepada para pemegang saham atau untuk digunakan di dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain berarti pendapatan dividen yang didapat harus ditahan di dalam perusahaan. Apabila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan dapat mengurangi laba yang ditahan juga mengurangi total sumber dana internal (Sartono, 2001:281). Sebaliknya lagi jika perusahaan itu memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemungkinan kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar pula. Kebijakan dividen ini memperlakukan sebaiknya kapan dan berapa bagian dari perusahaan yang di dapat dalam suatu periode, yang akan di distribusikan kepada para pengguna pendapatan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR). Rasio ini dirumuskan dengan gambaran sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham (DPS)}}{\text{Laba Perlembar Saham (EPS)}}$$

#### 2.2.5. Ukuran Perusahaan

Menurut Machfoedz (1994) Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara ( total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan. Perusahaan yang

berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, ukuran perusahaan juga secara langsung menggambarkan tinggi atau rendahnya aktivitas operasional perusahaan tersebut. Banyak kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar itu lebih muda dalam memperoleh pinjaman, karena aktivitas dari perusahaan besar tersebut dapat menjadi jaminan lebih besar tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Aktivitas yang dijamin oleh perusahaan dapat berupa aset tetap berwujud maupun aset lainnya.

Secara matematis variabel ukuran perusahaan diformulasikan mengikuti penelitian Chen dan Steiner (1999) sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = Ln(\text{total aset})$$

#### **2.2.6. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan oleh manajemen yang digunakan untuk memperoleh sumber dana dari pihak lain untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Dalam pelaporan hutang perusahaan mengklasifikasikan hutangnya menjadi dua jenis dalam pelaporan yaitu hutang lancar dan hutang tidak lancar (Stice dan Kousen, 2001: 66) Hutang lancar sendiri ialah kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dibayarkan dalam jangka waktu satu tahun. Oleh karena itu hutang lancar juga disebut sebagai hutang jangka pendek (Kasmir, 20013: 40). Dengan demikian dapat dikatakan perusahaan yang memiliki hutang, maka perusahaan harus membayar hutang kepada pihak lain dalam jangka waktu maksimal satu tahun atau kurang dari satu tahun. Jika hutang diklasifikasikan menjadi hutang tidak lancar, maka pada saat

jatuh tempo pada tahun depan maka hutang tersebut dilaporkan sebagai hutang lancar. Jenis-jenis hutang lancar dapat dikasifikasikan sebagai berikut:

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

Penggunaan hutang juga sebagai sumber pendanaan perusahaan mempunyai dampak positif dan negatif. Menurut Hirt, Block, dan Danielsen (2011), keuntungan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan adalah sebagai berikut:

1. Pembayaran bunga (*interest*) bersifat mengurangi pajak (*tax-deductible*).
2. Kewajiban keuangan utang dengan jelas ditentukan dan bersifat tetap, kecuali obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate interest*).
3. Dalam keadaan ekonomi inflasi, utang dapat dibayar dengan nilai uang yang lebih rendah. Hal ini terjadi karena utang jangka panjang dibayar ketika nilai uang telah menurun akibat inflasi.
4. Penggunaan utang yang bijaksana dapat mengurangi biaya modal perusahaan. Se jauh utang tidak menambah posisi risiko perusahaan, biaya setelah pajak yang rendah dapat membantu perusahaan mengurangi biaya pembiayaan tertimbang keseluruhan (*weighted overall cost of financing*).

Kerugian penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan adalah sebagai berikut.

1. Bunga dan nominal pokok (*principal amount*) ditentukan pada kontrak dan harus dipenuhi perusahaan dalam keadaan apa pun.
2. Perjanjian hutang dapat mengakibatkan pembatasan yang memberatkan perusahaan, seperti mempertahankan modal kerja pada tingkat tertentu, adanya batas penerbitan utang di masa depan, dan mengatur kebijakan dividen perusahaan. Meskipun kreditor umumnya tidak memiliki hak untuk memilih, mereka dapat mengontrol perusahaan secara virtual jika ketentuan dalam perjanjian utang tidak terpenuhi.
3. Penggunaan hutang yang melebihi titik, yaitu *cost of financial distress* lebih besar daripada *interest tax shield*, dapat mengurangi nilai dari saham biasa (*outstanding common stock*) perusahaan. Menurut Prastowo (1995:84) kebijakan hutang dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt/Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

#### **2.2.7. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dengan pemegang saham memiliki kepentingan yang sama atau sejajar. Adanya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen itu akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan yang akan diambil oleh manajemen.

Penelitian yang dilakukan Andika Ivona (2012) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pada kepemilikan manajerial yang tinggi menurunkan penggunaan utang, karena



penggunaan utang yang tinggi dapat menimbulkan biaya kebangkrutan. Meningkatnya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham yang akan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi presentasi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah rasio hutang terhadap ekuitas. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Nur Febriyana (2017) mengatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan rendahnya kepemilikan saham oleh manajer, sehingga menyebabkan manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya.

#### **2.2.8. Hubungan Kepemilikan Institusional Dengan Kebijakan Hutang**

Pemegang saham institusional biasanya memiliki porsi kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Sebagai pihak mayoritas pemegang saham institusional memiliki hak yang besar atas kendali perusahaan.

Kepemilikan institusional juga memiliki arti penting dalam memonitor manajemen secara optimal. Dengan adanya kepemilikan saham institusional yang dimiliki pihak eksternal maka pengawasan akan semakin meningkat dan akan semakin optimal kepada pihak luar terhadap manajemen. Semakin tingginya kepemilikan institusional suatu perusahaan maka semakin kecil pula hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan pengawasan yang timbul karena adanya pengawasan dari lembaga lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang, karena adanya kebijakan hutang berarti perusahaan akan selalu

dimonitor oleh *debtholder*, sehingga monitoring yang ketat akan menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan dari *debtholder* ataupun *shareholder*. Hal ini akan mendorong masuknya kepemilikan institusional yang lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan disebabkan karena berkurangnya konflik keagenan dalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Nuraini (2012) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan hasil yang sama seperti penelitian yang dilakukan Andika Ivona (2012) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wenny, Law (2014) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **2.2.9. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang**

Dividen ialah keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik saham dan investor. Kebijakan dividen juga terkait dengan jumlah arus kas perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang meningkat hutangnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan investasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Febrian Nur (2017) mengatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Anindhita Niken (2017) mengatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### **2.2.10. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang**

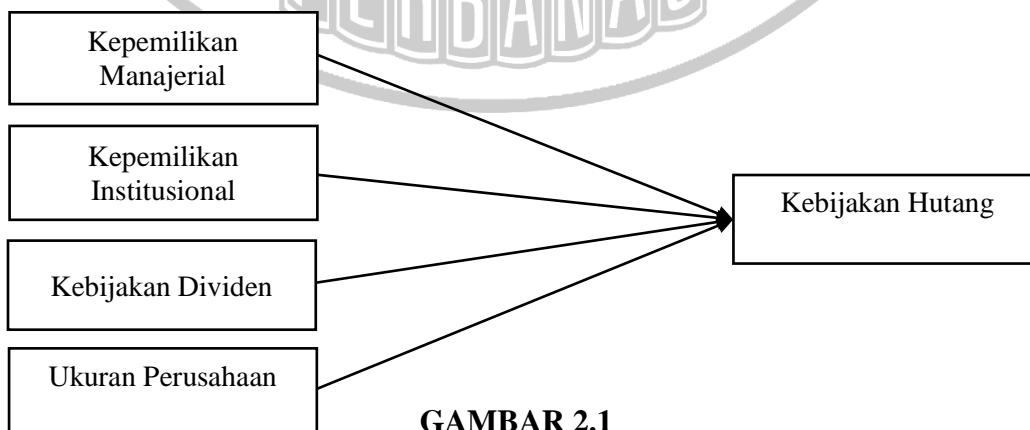
Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Banyak penelitian yang

memberikan hasil bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan (*firm size*) dengan *debt ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Fatimah Siti (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrian Nur (2017) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hal ini berbanding terbalik oleh penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini juga sama hasilnya dengan penelitian yang dilakukan oleh wenny reymon (2014) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran sendiri memberikan gambaran dan contoh mengenai permasalahan yang akan diteliti serta hubungan dari variabel-variabel dalam penelitian. Kerangka pemikiran disusun berdasarkan landasan teori yang telah dikaji.



**GAMBAR 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

#### 2.4 **Hipotesis Penelitian**

Hipotesis sendiri ialah dugaan atau jawaban untuk sementara atas permasalahan yang penelitian ini ialah:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>3</sub>: Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

