

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 ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh kepemilikan institusional, dividend payout ratio, tangibility, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diukur dengan debt ratio. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan auditan dari perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Dari total populasi 43 perusahaan di sektor pertambangan, 32 perusahaan dipilih untuk menjadi sampel penelitian ini dengan total 96 pengamatan dalam 3 tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari empat variabel independen yang diuji, kepemilikan institusional dan dividend payout ratio memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan tangibility dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik 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 statistik deskriptif dan hipotesis regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 - 2015. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

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

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:

Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan *real estate* yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 - 2015. Sedangkan,

penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

3. Nur Febriyana Dewi (2017)

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:

Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

4. Mudrika Alamsyah Hasan (2015)

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan ukuran perusahaan kebijakan hutang perusahaan dan Bahan Kimia Industri Dasar yang terdaftar di Bursa Efek. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor kimia dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun terakhir, berasal dari tahun 2009-2011, oleh 43 perusahaan, menggunakan purposive sampling dan hasil sampling yang diperoleh 37 perusahaan sampel. Variabel dalam penelitian ini ada dua variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial dan arus kas bebas dan ukuran perusahaan. Yang tergantung variabel adalah kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi tingkat manajerial kepemilikan perusahaan, semakin rendah rasio hutang terhadap ekuitas. Arus Positif Gratis Efek tunai dari kebijakan hutang (rasio hutang terhadap ekuitas) pada tingkat signifikansi 5%. Berarti semakin besar nilai dari nilai arus kas bebas yang lebih tinggi daripada rasio hutang ke ekuitas dan sebaliknya. Efek positif dari kebijakan hutang variabel ukuran perusahaan (rasio hutang terhadap

ekuitas) pada tingkat kepercayaan 95%. Ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan itu akan menjadi nilai yang lebih tinggi daripada rasio utang terhadap ekuitas (DER). Kepemilikan manajerial, arus kas bebas, dan ukuran kebijakan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap utang (rasio utang terhadap ekuitas) dengan kepercayaan 95% tingkat.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

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

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian dari tahun 2009-2011. Sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.

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

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:

Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan non-manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

6. Adibah Nuraini (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas pada kebijakan hutang di properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 hingga 2014. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yang menentukan metode jumlah sampel acak yang diambil berdasarkan beberapa kriteria, dan sampel yang termasuk kriteria adalah 48 perusahaan properti

dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 hingga 2014. Data dikumpulkan dengan menggunakan metode purposive sampling. Data itu diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan www.idx.co.id. Data teknik analisis digunakan sebagai teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang pada PT perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, institusi kepemilikan memiliki efek negatif pada kebijakan hutang pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar Bursa Efek Indonesia, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang properti dan perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, profitabilitas tidak berpengaruh kebijakan utang pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu membahas tentang kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan *real estate* yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

7. **Fransisca (2014)**

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 kebijaka 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:

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

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

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis adalah 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:

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

9. Indra E. Tjeleni (2013)

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 *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independent, sedangkan penelitian sekarang menggunakan menggunakan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independent.

10. Vidhan K. Goyal,dkk (2013)

Penelitian ini membahas bagaimana kebijakan utang perusahaan pertahanan AS berubah selama 1980-1995, periode yang mencakup perubahan dramatis dalam peluang pertumbuhan untuk industri pertahanan AS. Dalam awal 1980-an, peluang pertumbuhan meluas ketika pemerintahan Reagan meningkatkan pertahanan AS menghabiskan banyak uang. Kami memeriksa bagaimana level dan struktur hutang perusahaan berubah untuk sampel dari 61 perusahaan pertahanan dan sampel patokan 61 perusahaan manufaktur selama 1980-1995, periode yang mencakup perubahan dalam pertumbuhan peluang. Tingkat hutang produsen senjata, yang paling terpengaruh oleh perubahan dalam peluang pertumbuhan, meningkat secara signifikan ketika peluang pertumbuhan mereka menurun. Hasilnya melengkapi penelitian lain yang telah menemukan hubungan lintas bagian antara proksi untuk peluang pertumbuhan dan variabel leverage dan memvalidasi peran penting yang dimainkan oleh peluang pertumbuhan dalam teori keuangan perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

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

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan sub sector industri pertahanan pada tahun 1980-1995. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017

Tabel 2.1
Matriks Hasil Penelitian Terdahulu

NO	Nama (Tahun)	KM	KD	GRWTH
1.	Setiawati dan Raymond (2017)		B	
2.	Ni Wayan, Dkk (2017)	B		
3.	Nur Febriyana Dewi (2017)	TB	B	
4.	Mudrika Alamsyah Hasan (2015)	B		
5.	Ardika Daud, Dkk (2015)	TB		
6.	Adibah Nuraini (2015)			
7.	Fransisca (2014)	TB		TB
8.	Vo Duc Hong dan Van Thanh- Yen Nguyen (2014)	B		
9.	Indra E. Tjelani (2013)	B	TB	
10.	Vidhan K. Goyal,dkk (2013)			B

Keterangan :

KM = Kepemilikan Manajerial

KD = Kebijakan Dividen

GRWTH = Pertumbuhan Penjualan

TB = Tidak Berpengaruh

B = Berpengaruh

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 (Sugiarto 2009 : 64). *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 Signaling Theory

Signal merupakan suatu hal yang dilakukan manajemen perusahaan bertujuan untuk memberikan petunjuk kepada pemegang saham bagaimana manajemen yang bertugas mengelola perusahaan tersebut memandang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Manajer memiliki kewajiban dalam memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab manajer dalam mengelola perusahaan yaitu dengan memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Wicaksana, 2012).

Menurut teori MM dalam Brigham dan Houston, (2006) berpendapat bahwa kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan adalah suatu “sinyal” kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba masa depan yang baik. Sebaliknya pengurangan dividen atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang diharapkan, adalah suatu sinyal bahwa manajemen sedang meramalkan laba yang buruk di masa depan. Dalam hal ini maka dapat menunjukkan bahwa didalam pengumuman dividen terdapat kandungan informasi atau isyarat yang positif bagi para investor. Terjadinya perubahan harga saham dapat dipengaruhi dari akibat terjadinya kenaikan atau penurunan dividen didalam perusahaan.

Apabila dividen mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya harga saham akan terjadi penurunan dikarenakan adanya dividen rendah yang dibagikan kepada pemegang saham. Manajer memiliki banyak informa

si dibandingkan dengan investor, karena manajer yang mengelola perusahaan mengetahui banyak informasi mengenai arus kas di dalam perusahaan. Pengumuman dividen dapat mengakibatkan pasar akan bereaksi positif dan negatif. Pasar akan bereaksi positif apabila terjadi kenaikan dividen yang tinggi, karena informasi yang terdapat dalam pengumuman dividen tersebut dapat memberikan respon pasar yang baik sehingga akan memiliki harapan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa mendatang.

Dengan tingginya dividen maka dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Namun sebaliknya apabila terjadi penurunan dividen, pasar akan bereaksi negatif karena yang terkandung dalam perusahaan tersebut tidak memiliki respon pasar yang baik sehingga hilangnya harapan untuk memperoleh laba tinggi di masa mendatang, hal ini akan berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan di masa mendatang.

Dalam hal ini maka manajer perusahaan dapat dikatakan tidak dapat mengelola laba secara maksimal bagi kepentingan pemegang saham dalam jangka panjang.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Menurut Adibah Nuraini (2015) kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah

hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni: modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, atau melalui hutang.

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 perusahaann 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 (2007), 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, diantaranya yaitu semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga suku bunganya cenderung akan naik lebih tinggi.

Jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan tersebut dan hal terburuk adalah perusahaan akan bangkrut jika pemegang saham tidak mampu memenuhinya. Kebijakan utang yang diukur dengan *debt ratio*

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

2.2.4 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 Mecking (1976) struktur kepemilikan menunjukkan bahwa variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas tetapi juga ditentukan oleh presentase 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):

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

2.2.5 Kebijakan Deviden

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 :

$$\text{kebijakan dividen} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

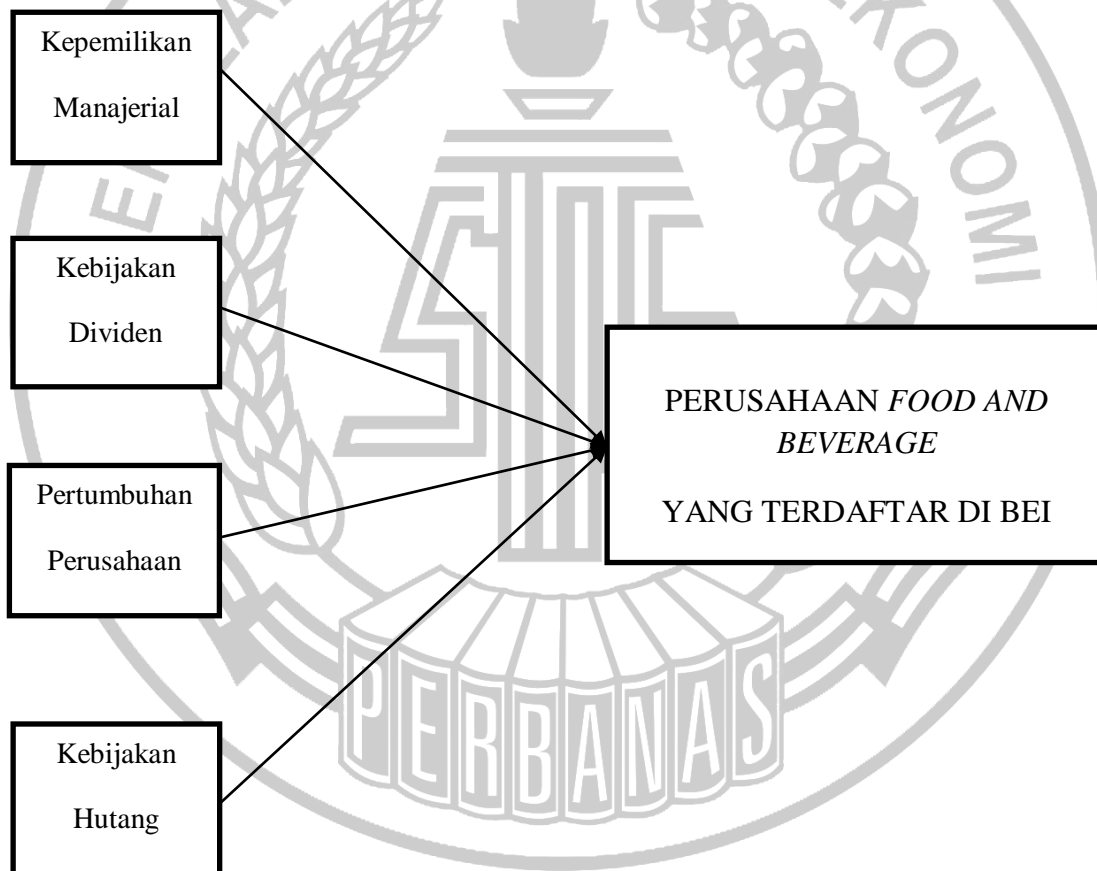
2.2.6 Pertumbuhan Perusahaan

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 (Richardson Raymond 2017). 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 tetatur. Pertumbuhan perusahaan dirumuskan dengan sebagai berikut (Adibah Nuraini (2015) dalam Murni dan Andriana 2007) :

$$Growth = \frac{\text{Total saham}}{\text{Jumlah saham perusahaan}} \times 100\%$$

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran tersebut, di dapatkan suatu hubungan antar variabel bebas (X) terhadap variabel (Y) sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran