

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan pada penelitian ini merujuk pada penelitian terdahulu. Berikut ini adalah beberapa persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian ini:

1. **Bella Novianti dan Hedra (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Deviden (DPR). Faktor-faktor tersebut adalah Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Profitabilitas (ROI), dan Ukuran perusahaan (SZ). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari 135 perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2015. Teknik analisa data yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan teknik metode analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda dan pengujian hipotesis. Hasil dari penelitian ini yang dilakukan oleh Bella Novianti dan Hedra menunjukkan bahwa pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas.
- b. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan sampel *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan mengganti kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*.
- b. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
- c. Teknik analisa data yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan teknik metode analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda dan pengujian hipotesis. Sedangkan, teknik analisa data penelitian sekarang menggunakan 1 teknik analisa data yaitu regresi linier berganda.

2. Ida Setya dan Ayu Febriyanti (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan perusahaan pada kebijakan deviden. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari 81 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2012. Teknik analisa data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis linier berganda. Hasil dari penelitian ini dilakukan yang dilakukan oleh Ida Setya dan Ayu Febriyanti menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, dan variabel kontrol *free cash flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menambahkan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan mengganti kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*.
- c. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur pada tahun 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

3. I Putu Pande dan I.D.G Dharma (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *corporate social responsibility* pada kebijakan deviden. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari 51 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2015. Teknik analisa data

yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan *corporate social responsibility* berpengaruh pada kebijakan deviden. Sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Teknik analisa yang digunakan menggunakan analisa regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menambahkan menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan mengganti kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*.
- c. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

4. Luluk Muhimatul dan Yunandriana (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji *free cashflow*, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari 65 perusahaan manufaktur *go public* pada tahun 2012-2014 yang terdaftar di BEI. Teknik analisa data yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan teknik metode analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda dan pengujian hipotesis. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang.
- b. Kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
- c. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu :

- a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan profitabilitas dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian sekarang menambahkan profitabilitas dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel independen, penelitian sekarang menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*.

- c. Teknik analisa data yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan teknik metode analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda dan pengujian hipotesis. Sedangkan, teknik analisa data penelitian sekarang menggunakan 1 teknik analisa data yaitu regresi linier berganda.
- d. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur *go public* pada tahun 2012-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

5. Ita Trisnawati (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset terhadap kebijakan hutang. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari 53 perusahaan non-keuangan pada tahun 2009-2011 yang terdaftar di BEI. Sedangkan teknik analisa data yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini yang dilakukan oleh Ita Trisnawati menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Sementara variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
- c. Menggunakan teknik analisa data berupa regresi linier berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel independen, penelitian sekarang menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*.
- b. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu pada perusahaan non-keuangan pada tahun 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

6. Herdiana, Kharis dan Rita (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh struktur aset, profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah 30 perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014 yang bergerak dibidang property dan real estate. Teknik analisa data yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan metode

analisis statistik. Hasil dari penelitian ini yang dilakukan oleh Herdiana, Kharis dan Rita (2016) menunjukkan bahwa struktur aset dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden, ukuran perusahaan, *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang.
- b. Kesamaan beberapa variabel independen antara lain profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.
- c. Sama-sama bergerak dibidang property dan real estate.
- d. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel independen, penelitian sekarang menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*.
- b. Teknik pengambilan sample yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan metode analisis statistik. Penelitian sekarang menggunakan metode regresi linier berganda.
- c. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu pada perusahaan real esate yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014, sedangkan peneliti sekarang

menggunakan sampel pada perusahaan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.

7. Ni Komang Ayu dan Ryan dan I Wayan Putra (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur perusahaan terhadap kebijakan hutang yang dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan hutang sebagai variabel dependen sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dan umur perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah perusahaan non keuangan dengan laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2011-2013 sebesar 378 data dengan metode pengambilan sampel *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi linier berganda dan asumsi klasik. Hasil dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian sekarang menambahkan profitabilitas dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
- b. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *intervening* sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

8. Ryan dan Willy (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang baik secara simultan maupun parsial. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah data dari 30 perusahaan pertambangan subsektor batu bara yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data regresi data panel menggunakan *evIEWS*. Hasil penelitian ini yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aktiva dengan arah positif dan profitabilitas dengan arah negatif tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang.
- b. Kesamaan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas.
- c. Teknik analisa data peneliti sekarang dan peneliti terdahulu sama-sama menggunakan teknik analisis regresi.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel independen, penelitian sekarang menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di pada tahun 2011-2013, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel pada perusahaan real esate yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
- c. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan *purposive sampling*.

9. Weka Natasia dan Wahidahwati (2015)

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan hutang sebagai variabel dependen sedangkan *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan instisusional, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, laba ditahan dan likuiditas sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah 415 sampel

data pada 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow*, *managerial ownership*, profitabilitas, struktur aset, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan *institutional ownership* dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan kepemilikan institusional.
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel peneliti sekarang menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *free cash flow*, ukuran perusahaan, struktur aset, laba ditahan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial.
- b. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *intervening* sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*.

- c. Penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

Tabel 2.1

Matriks Penelitian Terdahulu

Nama Jurnal	Kebijakan Deviden								
	ROA	KM	KI	FIRM SIZE	Kepemilikan Asing	Konsentrasi kepemilikan	<i>Free cash flow</i>	<i>DER</i>	CSR
1. Bella Novianti dan Hedra (2017)	TS	TS	S	S					
2. Ida Setya dan Ayu Febriyanti (2017)		S	TS		TS	S	S		
3. I Putu Pande dan I.D.G Dharma (2017)	S			S				TS	S

Nama Jurnal	Kebijakan Hutang											
	Profitabilitas	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Kebijakan Deviden	Ukuran Perusahaan	Arus Kas Bebas	Pertumbuhan Perusahaan	Struktur Aset	Free cash flow	Umur Perusahaan	Likuiditas	Laba di tahan
1. Luluk Muhimatul dan Yunandriana (2017)		S		S	S							
2. Ita Trisnawati (2016)	S	TS	S	TS	TS	TS	S	S				
3. Herdiana, Kharis dan Rita (2016)	S	S	S	S	S			S	S			
4. Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra (2016)		TS	S		S					S		
5. Ryan dan Willy (2015)	TS			S				S				
6. Weka Natasia dan Wahidahwati (2015)	S	S	TS						S		S	S

2.2 Landasan Teori

Teori yang akan digunakan pada penelitian ini adalah

2.2.1 *Pecking order theory*

Teori urutan pendanaan (*pecking order theory*) diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961, dengan urutan pendanaannya sebagai berikut : laba ditahan, menjual obligasi dan paling akhir menerbitkan saham (Manurung, 2012 : 24). Teori *pecking order* menyarankan perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil. Berdasarkan *pecking order theory*, tidak terdapat struktur modal yang optimal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam membiayai pengembangan usahanya, sehingga urutan atau hierarki pendanaan berdasarkan teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- a) Pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan
- b) Penggunaan utang dengan menerbitkan obligasi
- c) Penerbitan saham

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan dari luar perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai atau melunasi aktivitas operasional perusahaan, sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa seorang manajer dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan berasal dari dana internal terlebih dahulu, jika kebutuhan masih belum tercukupi baru menggunakan hutang.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka tingkat hutang akan relatif rendah. Pendanaan internal yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan lebih disukai oleh perusahaan. Pendanaan internal menunjukkan bahwa perusahaan sudah mampu mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan modal sendiri, sehingga tidak terlalu banyak menggunakan hutang.

2.2.2 *Agency Theory*

Teori keagenan menurut *Jansen* dan *Meckling* (1976) adalah hubungan keagenan yang merupakan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Disini para pemegang saham dituntut kepentingannya oleh manajemen sebagai pihak yang mengelola dana principal. Hubungan keagenan terjadi karena adanya pemegang saham melakukan diversifikasi portofolio dengan memberikan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya (Moeljadi, 2006).

Menurut *Herdiana, Kharis* dan *Rita* (2016) penyebab lain munculnya *agency theory* karena adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola, hal ini dikarenakan dewasa ini kebutuhan modal perusahaan tidak dapat lagi disediakan hanya oleh satu pemilik. Pemilik perusahaan adalah seorang wiraswasta yang mengelola dan mendanai sendiri perusahaannya, agar tercipta profit yang besar mereka akan mengundang pihak lain untuk menanamkan modal pada perusahaan, hal ini akan berakibat pada pemisahan wewenang perusahaan, antara pemilik dan pengelola.

Meningkatnya kepemilikan manajerial berfungsi untuk mengatasi masalah yang ada pada perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial digunakan oleh manajer sebagai motivasi untuk meningkatkan kinerja yang tentu saja akan berdampak baik bagi perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham.

Tingkat kepemilikan institusioanal yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih ketat oleh investor maupun pihak lain.. Jika hutang perusahaan sangat tinggi, maka pihak ketiga (*debt-holders*) diharapkan ikut serta dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan melalui menggunakan hutang pada tingkat yang diterima.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Menurut Yeniete dan Destrianan (2010), kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kebijakan hutang menggambarkan seberapa besar perusahaan menggantungkan diri pada hutang dibandingkan dengan ekuitas besar kecilnya kebijakan hutang dapat diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang dengan ekuitas yang dimilikinya..

Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki, dan kemampuan untuk membayar hutang pun semakin tinggi.

DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas Akhir Tahun}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Pengukuran Profitabilitas berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba yang diinginkan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berdampak meningkatkan kebijakan hutang perusahaan tersebut (Pradhana dkk, 2014). Hal ini terjadi karena perusahaan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik, sehingga akan mudah melakukan pembayaran hutang apabila perusahaan tersebut melakukan pinjaman dalam jumlah besar. Menurut Brigham dan Houston (2010:146), jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan adalah:

a. Profit Margin (Profit Margin On Sale)

Profit margin atau margin atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan

$$\text{Margin atas penjualan} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

b. Return On Asset (ROA)

Rasio ini mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

$$\text{Return on Total Aset} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

c. Return Of Equity (ROE)

Rasio ini mengukur pengembalian atas tingkat investasi pemegang saham biasa. Semakin tinggi ROE maka akan semakin baik, yang artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian sebaliknya.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata modal (Equity)}} \times 100\%$$

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini memilih return on asset (ROA), dikarenakan semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengendalian keputusan perusahaan (Direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial akan menanggung konsekuensi dari kebijakan

yang diambil sehingga manajer akan lebih waspada untuk mengambil keputusan mengenai penggunaan hutang. Kehati-hatian manajer dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut (Christian, 2017), kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajemen dan jumlah saham yang beredar. Dengan rumus sebagai berikut

$$\text{MOWN} = \frac{\varepsilon \text{ Kepemilikan saham manajerial}}{\varepsilon \text{ Lembar saham beredar}} \times 100\%$$

2.2.6 Kepemilikan Institusioanal

Kepemilikan Institusional merupakan bagian dari cara untuk meminimalisir agency cost karena pemilik saham akan menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham. Kepemilikan institusioanal pada perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap operasional perusahaan yang lebih optimal. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional (INST) dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dan jumlah saham yang beredar. Perumusan ini dirumuskan oleh Erni Masdupi (2005) sebagai berikut

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki instutusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.2.7 Kebijakan Deviden

Menurut Sartono (2012:281) kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Suatu perusahaan harus memilih untuk menahan labanya atau membagikan sebagian serta seluruh deviden kepada pemegang saham. Jika membagikan laba sebagai deviden maka laba yang ditahan serta total sumber dana internal akan berkurang. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan labanya maka kemampuan dalam pembentukan dana internal akan semakin besar. Pada penelitian ini kebijakan deviden dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden}}{\text{Laba bersih setelah pajak}} \times 100\%$$

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Brigham dan Houston (2011:180) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas tetap dan pengeluaran investasi tetap maka perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang relatif rendah dan sebaliknya. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu.

Apabila keputusan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *packing order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan

pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. (Mamduh, 2016:308).

Berdasarkan penelitian Ita Trisnawati (2016), Herdiana, Kharis dan Rita (2016), Weka Natasia dan Wahidahwati (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ryan dan Willy (2015) yang menyebutkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang melalui Kebijakan Deviden sebagai Variabel *Intervening*

Menurut Suharli (2007) profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar deviden. Sebagian laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lain ditahan dalam bentuk laba ditahan. Jika laba yang diperoleh kecil, maka deviden yang akan dibagikan juga kecil, sedangkan jika laba yang diperoleh besar maka deviden yang akan diterima perusahaan juga besar. Semakin tinggi profitabilitas maka arus kas dalam perusahaan tersebut akan semakin tinggi pula, dengan harapan perusahaan akan membayar deviden lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian Bella Novianti dan Hendra (2017) profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Penelitian yang dilakukan oleh I Putu Pandhe dan I.D.G Dharma (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Herdiana, Kharis dan Rita (2016) kepemilikan manajerial atas ekuitas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajer perusahaan dengan pihak eksteren dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan agency cost. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer cenderung hati-hati dalam menggunakan hutang sebab mereka akan menanggung risiko atau hutang tersebut. Sehingga manajer cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Tingginya kepemilikan saham oleh manajer dalam membiayai perusahaan tidak lagi dengan hutang tapi dengan menerbitkan saham. Hasil dari penelitian ini mendukung *pecking order theory* yang menetapkan bahwa urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. (Mamduh,2016:308).

Berdasarkan penelitian Luluk Muhimatul dan Yunandriana (2017), Ita Trisnawati (2016), Herdiana, Kharis dan Rita (2016), Weka Natasia dan Wahidahwati (2015) menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra (2016) dengan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang melalui Kebijakan Deviden sebagai Variabel *Intervening*

Kepemilikan manajerial adalah kebijakan dimana pemegang saham terlibat langsung dalam aktivitas operasional perusahaan dengan kata lain merupakan pihak insider perusahaan seperti dewan direksi dan manajer. Hal ini berarti, semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan semakin besar deviden yang akan dibayarkan. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.

Berdasarkan penelitian Bella Novianti dan Hendra (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Penelitian yang dilakukan oleh Ida Setya dan Ayu Febriyanti (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

2.2.12 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Adanya kepemilikan saham institusional oleh pihak eksternal akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dari pihak luar terhadap manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Menurut *Agency theory* kepemilikan saham oleh pihak institusional ini bisa meningkatkan pengemasan yang lebih optimal kepada pihak manajerial.

Berdasarkan penelitian Ita Trisnawati (2016), Herdiana, Kharis dan Rita (2016), Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra (2016) menyatakan bahwa kepemilikan

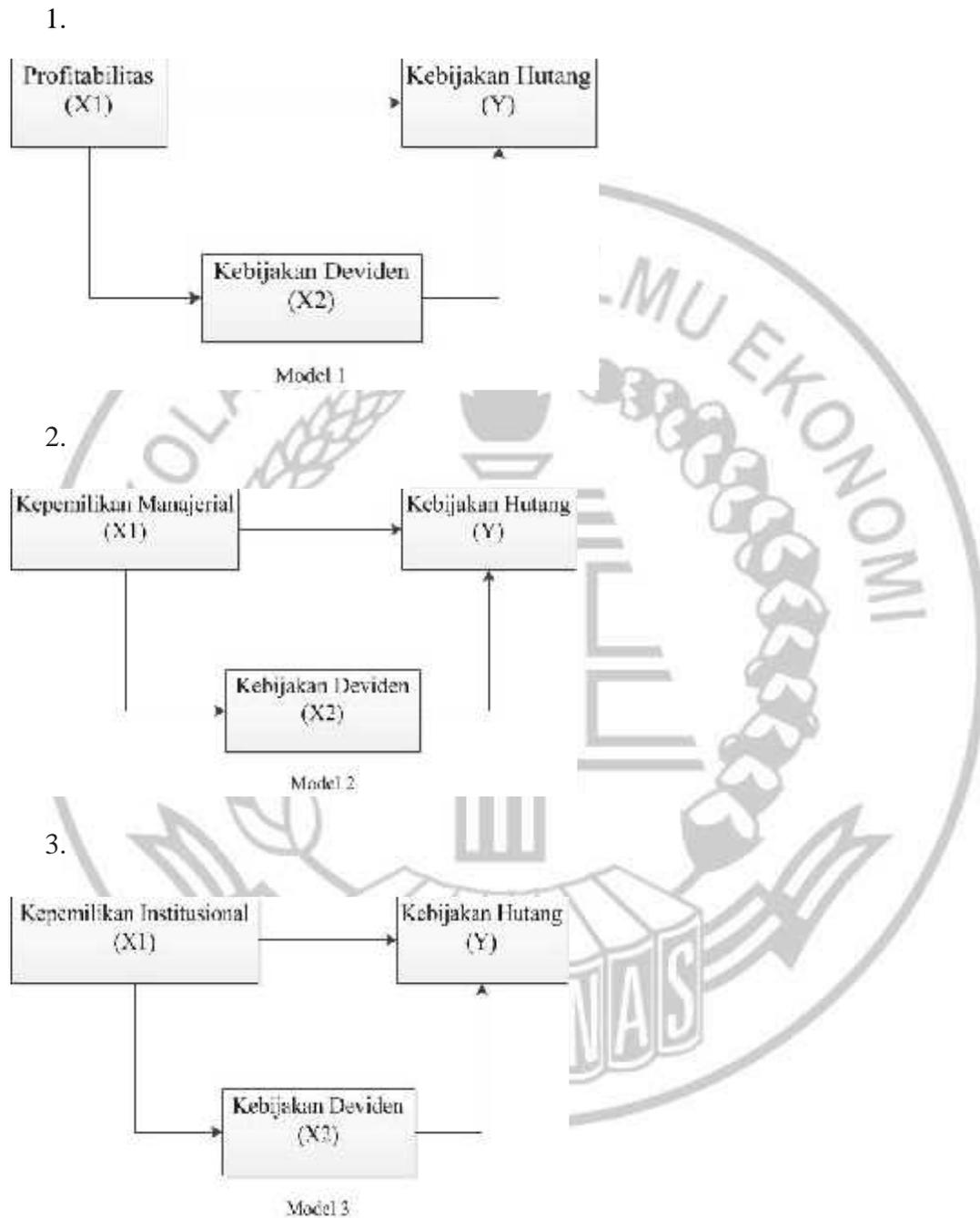
institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Weka Natasia (2015) menyatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

2.2.13 Pengaruh Kepemilikan Institusioanal terhadap Kebijakan Hutang melalui Kebijakan Deviden sebagai Variabel *Intervening*

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden berkaitan dengan teori keagenan, dimana adanya *agency conflict* cara untuk meminimalisir adanya konflik tersebut yaitu dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Jadi, semakin tinggi kepemilikan institusioanal maka akan semakin tinggi pula pengawasan dalam pembagian deviden perusahaan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan penelitian Bella Novianti dan Hendra (2017) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Setya dan Ayu Febriyanti (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dibuat adalah :

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel *Intervening*

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel *Intervening*

H5 : Kepemilikan Institusioanal berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H6 : Kepemilikan Institusioanal berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel *Intervening*

