

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini sudah pasti tidak akan terlepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang sudah ada dan dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian saat ini yang dilakukan akan memiliki keterkaitan atau ikatan terhadap objek yang diteliti.

1. Dwi Yuniarti Abubakar, Sylvia Christina Daat, dan Mariolin A. Sanggenafa (2020)

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari *tangibility*, profitabilitas, *growth*, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan *tangibility*, profitabilitas, *growth*, risiko bisnis, dan likuiditas sebagai variabel independen lalu menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi Yuniarti Abubakar, Sylvia Christina Daat, dan Mariolin A. Sanggenafa (2020) adalah *tangibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017. *Growth* tidak

berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017.

Adapun terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain :

- a. Variabel independen sama-sama menggunakan variabel profitabilitas yang menjelaskan mengenai hasil bersih dari serangkaian kebijakan sebuah keputusan, dan variabel likuiditas yang menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban hutangnya.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Kesamaan teknik pengujian yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Sedangkan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan *tangibility*, *growth*, dan risiko bisnis sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang menggunakan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.
- b. Sampel yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun

2015-2017. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

2. Ricky Yulianto Prabowo, Dien Noviany Dan Abdulloh Mubarrok (2019)

Penelitian (Prabowo, Noviany, & Mubarok, Agustus 2019) bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang listing di BEI tahun 2015-2018. Penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar pada BEI yang berjumlah 42 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan Teknik Pengumpulan Data (*Purposive Sampling*) yang terdiri dari 9 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan program SPSS Versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Adapun terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain :

- a. Kesamaan variabel independen yaitu menggunakan variabel profitabilitas yang menjelaskan mengenai hasil bersih dari serangkaian kebijakan keputusan, dan variabel kebijakan dividen yang menjelaskan mengenai kebijakan yang dibuat oleh sebuah perusahaan untuk menentukan seberapa besar keuntungan yang harus dibayarkan dan seberapa besar yang harus ditahan kembali.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
- c. Kesamaan jenis penelitian yaitu penelitian kuantitatif
Sedangkan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain:
 - a. Penelitian terdahulu menggunakan struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen
 - b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

3. Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Surdjana, Muhammad Saifi (2015)

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial,

kebijakan dividen, dan profitabilitas sebagai variabel independen lalu kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Surdjana, Muhammad Saifi (2015) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Adapun terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain :

- a. Kesamaan variabel independen yaitu menggunakan variabel profitabilitas yang menjelaskan mengenai hasil bersih dari serangkaian kebijakan keputusan, variabel kepemilikan manajerial yang menjelaskan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang aktif berperan dalam pengambilan keputusan sebuah perusahaan, dan variabel kebijakan dividen yang menjelaskan mengenai kebijakan yang dibuat oleh sebuah perusahaan untuk menentukan seberapa besar keuntungan yang harus dibayarkan dan seberapa besar yang harus ditahan kembali.
- b. Kesamaan pengujian yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

- c. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Sedangkan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain:

- a. Peneliti terdahulu hanya menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas sedangkan peneliti sekarang menambah variabel independen likuiditas dan kepemilikan institusional.
- b. Sampel yang digunakan berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga 2012. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020.

4. Rona Mersi Narita (2012)

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen lalu kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rona Mersi Narita (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari

hasil pengujian terhadap model regresi, dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional dengan indikator INST tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengujian terhadap model regresi, dapat diketahui bahwa profitabilitas yang menggunakan indikator ROA (Return on Asset) berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. Free cash flow tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009- 2010.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel independen yaitu menggunakan variabel profitabilitas yang menjelaskan hasil bersih dari serangkaian kebijakan keputusan, variabel likuiditas yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban hutangnya, dan variabel kepemilikan institusional yang menjelaskan mengenai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki sebuah institusi atau lembaga.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- d. Kesamaan pengujian yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Sedangkan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan ukuran perusahaan dan *free cash flow* sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang menggunakan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.
- b. Sampel yang digunakan berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009- 2010. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

5. Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis sebagai variabel independen lalu kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di BEI tahun 2008-2010. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Adapun terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan yaitu variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen.
- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu sama-sama menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Kesamaan pengujian yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Sedangkan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan risiko bisnis sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang menambahkan variabel likuiditas.
- b. Sampel yang digunakan berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di BEI tahun 2008-2010. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

6. Fauzi Rofiq Hardianto & Deannes Isyuardhana (2019)

Penelitian (Hardianto & Isyuardhana, April 2019) bertujuan untuk melihat pengaruh dan hubungan antara kebijakan hutang terhadap variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman periode 2013-2017. Teknik pemilihan sampel menggunakan Teknik purposive sampling, dengan kriteria perusahaan manufaktur

sub sektor makanan dan minuman yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dan memiliki semua variabel yang dibutuhkan. Sehingga diperoleh sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 7 perusahaan dengan 35 data. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel menggunakan *software eviews* versi 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

Adapun terdapat beberapa persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, antara lain :

- a. Kesamaan variabel yang digunakan yaitu menggunakan variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen.
- b. Kesamaan teknik pengambilan sampel yaitu dengan teknik *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Metode analisis data yang digunakan berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan metode analisis regresi data panel sedangkan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda.
- b. Sampel yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI tahun 2013-2017. Sedangkan, peneliti sekarang hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

7. Eva Larasati (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional serta kebijakan deviden terhadap kebijakan tentang perusahaan. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2009. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Eva Larasati (2011) adalah variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan yaitu variabel kepemilikan institusional yang menjelaskan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Variabel kepemilikan manajerial yang menjelaskan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan, dan variabel kebijakan dividen yang menjelaskan kebijakan yang dibuat

perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan.

- b. Kesamaan teknik analisis data yaitu sama-sama menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
- c. Kesamaan teknik pengujian yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang menambahkan variabel profitabilitas dan likuiditas.
- b. Sampel yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2009. Sedangkan, peneliti sekarang hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

8. Bolaji Tunde Matemilola, Bany-Arifin A.N., Azman-Saini W.N.W., Annuar Md Nassir (2019)

Tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh kualitas institusional terhadap struktur modal pada 3981 perusahaan yang ada di 23 negara

berkembang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal (*debt ratio*) sedangkan variabel independennya adalah kualitas institusional (*institutional quality*). Sampel yang digunakan adalah perusahaan bidang perbankan pada 23 negara berkembang menurut *World Bank Classification* periode 2006-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bolaji Tunde Matemilola, Bany-Ariffin A.N., Azman-Saini W.N.W., Annuar Md Nassir (2019) adalah hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional quality* berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* pada 2187 perusahaan di Asia dan 1091 perusahaan di Amerika Latin dan Eropa.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan teknik analisis data yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
- b. Kesamaan pengujian yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaan variabel dependen yaitu peneliti terdahulu menggunakan struktur modal (*debt ratio*) sebagai variabel dependen sedangkan peneliti sekarang menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
- b. Perbedaan variabel independen yaitu peneliti terdahulu menggunakan kualitas institusional (*institutional quality*) sedangkan peneliti sekarang

menggunakan profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

- c. Sampel yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan di bidang perbankan pada 23 negara berkembang menurut *World Bank Classification* periode 2006-2014. Sedangkan, peneliti sekarang hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

9. Juan Gallegos Mardones, Gonzalo Ruiz Cuneo (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan kinerja keuangan pada perusahaan di Amerika Latin yang dilihat dari kaca mata struktur modal dan struktur kepemilikan. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independennya adalah *leverage*, *debt*, *growth*, *size*, likuiditas, dan struktur kepemilikan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan publik di Amerika Latin periode 2005-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juan Gallegos Mardones, Gonzalo Ruiz Cuneo (2020) menunjukkan bahwa hanya variabel *size* dan *growth* yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel independen yaitu menggunakan variabel likuiditas.

- b. Kesamaan pengujian yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada: *leverage*, *debt*, *growth*, *size*, likuiditas, dan struktur kepemilikan.

- a. Perbedaan variabel dependen yaitu peneliti terdahulu menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel dependen sedangkan peneliti sekarang menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
- b. Perbedaan variabel independen yaitu peneliti terdahulu menggunakan *leverage*, *debt*, *growth*, *size*, dan struktur kepemilikan sedangkan peneliti sekarang menambahkan variabel profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.
- c. Sampel yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan publik di Amerika Latin periode 2005-2015. Sedangkan, peneliti sekarang hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.
- d. Perbedaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah analisis panel data sedangkan peneliti sekarang menggunakan analisis linear berganda.

10. Abdullah Awadh Abdullah Bukair (2019)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menginvestigasi pengaruh *specific attributes* perusahaan terhadap struktur modal pada Bank Syariah di *Gulf Cooperation Council* (GCC) periode 2009-2011. Pada penelitian ini variabel

dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang sedangkan variabel independennya adalah *bank size*, profitabilitas, *tangibility*, *growth*, likuiditas, NDTs, *bank age*. Sampel yang digunakan adalah bank syariah yang terdaftar di GCC pada periode 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdullah Awadh Abdullah Bukair (2019) menunjukkan bahwa hanya variabel *bank age*, likuiditas, dan *bank size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel independen yaitu menggunakan variabel profitabilitas yang menjelaskan hasil bersih dari serangkaian kebijakan keputusan, dan variabel likuiditas yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangan jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya.
- b. Kesamaan teknik analisis yaitu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c. Kesamaan pengujian yaitu menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan *bank size*, *tangibility*, *growth*, NDTs, dan *bank age* sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang hanya menambahkan variabel kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

- b. Sampel yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan bank syariah yang terdaftar di GCC pada periode 2009-2011. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

Tabel 2.1

HASIL PENELITIAN TERDAHULU TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

No	Nama Peneliti	Variabel Independen				
		Profitabilitas	Likuiditas	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional
1	Dwi Yuniarti Abubakar, Sylvia Christina Daat, dan Mariolin A. Sanggenafa (2020)	TB	TB	-	-	-
2	Ricky Yulianto Prabowo, Dien Noviany Dan Abdulloh Mubarrok (2019)	B	-	B	-	-
3	Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Surdjana, Muhammad Saifi (2015)	B	-	TB	TB	-
4	Rona Mersi Narita (2012)	B	B	-	-	TB
5	Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)	TB	-	TB	TB	B
6	Fauzi Rofiq Hardianto & Deannes Isynuwardhana (2019)	B	-	TB	B	-
7	Eva Larasati (2011)	-	-	TB	TB	B
8	Bolaji Tunde Matemilola, Bany-Arifin A.N., Azman-Saini W.N.W., Annuar Md Nassir (2019)	-	-	-	-	B
9	Juan Gallegos Mardones, Gonzalo Ruiz Cuneo (2020)	-	B	-	-	-
10	Abdullah Awadh Abdullah Bukair (2019)	B	-	-	-	-

Sumber : data diolah 2021

Keterangan :

B = Berpengaruh

TB = Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Agency Theory

Agency theory pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan biasanya dilihat sebagai konflik kepentingan (*conflict of interest*) dalam perusahaan yang mengasumsikan bahwa semua individu bertindak sesuai kepentingan masing-masing. Pada teori agensi yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pemegang saham berharap *agent* akan bertindak atas wewenang yang telah diberikan. Agar dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Dalam hubungan keagenan, manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan keuangan yang menguntungkan pemilik perusahaan terutama kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *Debtholder*. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemilik perusahaan maka akan timbul masalah keagenan.

Masalah keagenan juga muncul apabila didalam kebijakan hutang suatu perusahaan manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi dari yang diperkirakan oleh kreditur. Apabila manajemen mengambil proyek yang menguntungkan

perusahaan, kreditur tidak mendapatkan peningkatan kompensasi (berupa bunga). Namun apabila manajemen mengambil proyek yang merugikan perusahaan, kreditur ikut menanggung resiko kebangkrutan.

Beberapa pendekatan yang dilakukan untuk mengurangi biaya agensi antara lain, meningkatkan kepemilikan manajerial, meningkatkan monitoring *agent* melalui kepemilikan institusional dengan adanya kepemilikan oleh institusi lain seperti perusahaan investasi, bank dan perusahaan asuransi maupun kepemilikan Lembaga lain akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Meningkatkan pendanaan dengan hutang juga bisa mengurangi biaya agensi karena peningkatan hutang akan menurunkan konflik.

Hubungan teori agensi dengan kebijakan hutang adalah adanya pemisahan peran dan kepentingan antara agen dan prinsipal yang dapat berpotensi menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat mengakibatkan adanya sifat pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko kecil mungkin sedangkan manajer cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan, oleh karena itu adanya suatu alasan bahwa agen sebagai pihak pengelola perusahaan cenderung mementingkan tujuannya sendiri yang dapat memberikan keuntungan baginya dibandingkan dengan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

2.2.2 Pecking Order Theory

Para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham sesuai yang ada dalam teori pecking order. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih

memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi (Husnan, 2015;286). Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Mamduh M Hanafi (2016:29), mengungkapkan bahwa hutang adalah: pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Hutang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam, maka dari itu sebuah perusahaan harus memiliki sebuah kebijakan hutang untuk dapat mengontrol kegiatan pendanaannya. Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah

dalam perusahaan yang dapat memiliki tujuan untuk memperbaiki suatu perusahaan, keputusan yang diambil oleh suatu manajemen dalam menentukan atau mempertimbangkan bentuk hutang yang akan di lakukan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Kebijakan hutang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat di tagih. Perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek, sedangkan menurut Hardianto & Isynuwardhana (2019) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kegiatan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Jadi dengan kata lain kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam dalam pengelolaan perusahaan.

Hanafi (2016) menyatakan bahwa perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya

apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Berikut ini beberapa indikator yang dapat mengukur rasio hutang:

- a. *Debt to Equity Ratio* kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban atau liabilitasnya (Kasmir, 2014:134). Rasio ini sering digunakan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

- b. *Debt to Asset Ratio* adalah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2014:134). *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya.

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total asset}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Mamduh dan Halim 2016:81). Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan perusahaan

dalam menggunakan asetnya secara produktif dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah modal perusahaan tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu *net profit margin*, *return on total aset (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Namun dalam penelitian ini tingkat profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan:

1. *Profit Margin (Profit Margin On Sales)*

Rasio margin atau margin laba atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama *profit margin*. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin On Sales} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Sales}}$$

2. *Return On Investment (ROI)*

Hasil pengembalian Investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment (ROI)* atau *Return on Total Assets*, merupakan rasio yang

menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Return On Equity* (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

4. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*/EPS)

Rasio per lembar saham (*Earning Per Share*) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian tinggi. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}}$$

2.2.5 Likuiditas

Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:75) mengemukakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap utangnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Pada umumnya aset lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sementara itu kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajibannya atau melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid.

Likuiditas suatu perusahaan mempunyai arti penting bagi setiap perusahaan yang akan dirasakan pada berbagai akibat yang merugikan atau menguntungkan. Dalam penilaian terhadap likuiditas didalam dunia usaha merupakan salah satu masalah yang penting. Begitu pentingnya likuiditas dalam keberadaannya atau eksistensi perusahaan akan disangsikan apabila perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban pada saat jatuh tempo. Hal ini mengakibatkan penilaian-penilaian lain dalam perusahaan itu tadi bermanfaat lagi bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Maka apabila perusahaan merasa posisi likuiditasnya tidak baik atau tidak likuid, perusahaan harus berusaha untuk meningkatkannya.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini, likuiditas dihitung dengan current ratio (CR). CR menunjukkan sampai sejauh mana tagihan-tagihan jangka

pendek dari pada kreditor dapat dipenuhi dengan aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2.2.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan (Riyanto, 2011). Sedangkan menurut Sudana (2011) pengertian kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan tiga hal yaitu penentuan berapa besar laba bersih yang akan dibagikan dalam bentuk dividen, dalam bentuk apa dividen itu akan dibagikan, dan pertumbuhan dividen yang bagaimanakah yang sebaiknya digunakan oleh perusahaan (Brigham et al., 2011:211). Kebijakan dividen pada penelitian ini akan diukur melalui *divident payout ratio* yang dihitung dengan membandingkan besarnya dividen kas yang dibagikan perusahaan terhadap *earning after tax* (Ismiyanti & Hanafi, 2004). Rumus kebijakan dividen sebagai berikut

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen}}{\text{laba bersih setelah pajak}}$$

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial ini sendiri merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak tersebut adalah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer perusahaan. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik keagenan, dimana konflik keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang

Sonya Majid (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun menikmati sebagai

keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan yang meningkat akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Dalam hal ini muncul masalah keagenan, dimana agen ditunjuk principal tidak bekerja sesuai dengan tujuan pemegang saham. Pengukuran kepemilikan manajerial merujuk kepenelitian (Hardianto & Isyuardhana, 2019), yaitu dapat di hitung dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.8 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusi berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya. Adanya tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan

usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak luar dengan ukuran persentase. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin tinggi pengawasan di perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan institusional dan saham beredar diperoleh dari catatan dalam laporan keuangan dengan hasil perhitungan dalam bentuk desimal (Safitri & Wulanditya, 2017). Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan. Terjaminnya kualitas pelaporan keuangan akan mempengaruhi pada persentase laba dimasa mendatang. Penelitian ini dapat di ukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

1. Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Dalam penelitian ini perusahaan

diukur dengan menggunakan *Return On Asset (ROA)*. ROA merupakan rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh dananya dan menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam menggunakan aset untuk memperoleh profitabilitas yang diperoleh dengan membandingkan laba bersih dengan total aset.

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 kebutuhan dana belum tercukupi maka perusahaan dapat menggunakan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga perusahaan dapat mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal.

Perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang dalam mengembangkan usahanya, sehingga perusahaan akan membutuhkan serta meningkatkan pengawasan atau *monitoring* yang lebih ketat dari kreditur. Pengawasan ini memerlukan biaya, biaya tersebut merupakan biaya agen (*agency cost*). Menurut teori agensi salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan karena adanya pengawasan dari kreditur. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita trisnawati

(2016), Zeffriyeni (2019) dan Fauzi Rofiq Hardianto (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas ialah rasio keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban keuangan jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya atau pada saat penagihan dengan menggunakan aset lancarnya. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajibannya atau melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid. Perusahaan yang likuid berarti perusahaan memiliki dana yang besar untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin likuid sebuah perusahaan maka perusahaan pasti memiliki dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Sesuai dengan teori *pecking order*, sumber pendanaan adalah dengan dana internal dulu (laba ditahan), kemudian penerbitan hutang baru, dan yang terakhir penerbitan saham (Husnan, 2015;286), sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal dahulu sebagai sumber pembiayaan perusahaan dan tidak menggunakan dana eksternal (hutang), maka kebijakan hutang sebuah perusahaan akan menurun. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Rona Mersi Narita (2012) dan Juan Gallegos Mardones (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

3. Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar keuntungan yang harus dibayarkan kepada para

pemegang saham dan seberapa besar keuntungan yang dapat ditahan kembali oleh perusahaan sebagai investasi dalam perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, karena dengan adanya kebijakan dividen yang stabil menyebabkan sebuah keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen adalah suatu bagian dari monitoring perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar.

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. Murni dan Andriana (2007) menyatakan bahwa manajemen akan menahan pembayaran dividen jika saham yang dimiliki insider semakin banyak. Sehingga perusahaan yang mempunyai dividen payout ratio tinggi akan menyukai perusahaan dengan modal sendiri. Disamping itu, pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Adanya kewajiban tersebut, akan membuat manajer semakin hati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang.

Tingkat kebijakan dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar jumlah dividen kepada pemegang saham sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal berupa hutang, maka semakin tinggi tingkat kebijakan dividen perusahaan akan semakin

rendah kebijakan hutangnya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ricky Yulianto (2019) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang yaitu semakin besar kebijakan dividen maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil, sebaliknya semakin rendah kebijakan dividen maka hutang perusahaan akan semakin besar.

4. Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajer. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Meningkatnya kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan yang dijalankannya, karena segala tindakan yang dilakukan oleh manajemen harus dipertanggung jawabkan kepada pemegang saham lain. Para manajer yang juga sekaligus pemegang saham tersebut akan lebih menyukai penggunaan dana internal dalam melakukan investasi karena tidak perlu membagi keuntungannya dengan pihak kreditur (Daud *et al.*, 2015).

Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi membuat para manajer perusahaan bersikap lebih berhati-hati dalam memutuskan aktivitas pendanaannya

terutama dalam hal penggunaan hutang sehingga kebijakan hutang perusahaan juga akan menurun. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fauzi Rofiq (2019) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh secara signifikan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang karena dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan menurunkan tingkat kebijakan hutang perusahaan.

5. Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Safitri & Wulanditya, 2017). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak dari institusi non-bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan perusahaan yang menginvestasikan uangnya di institusi lainnya. Institusi dapat menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

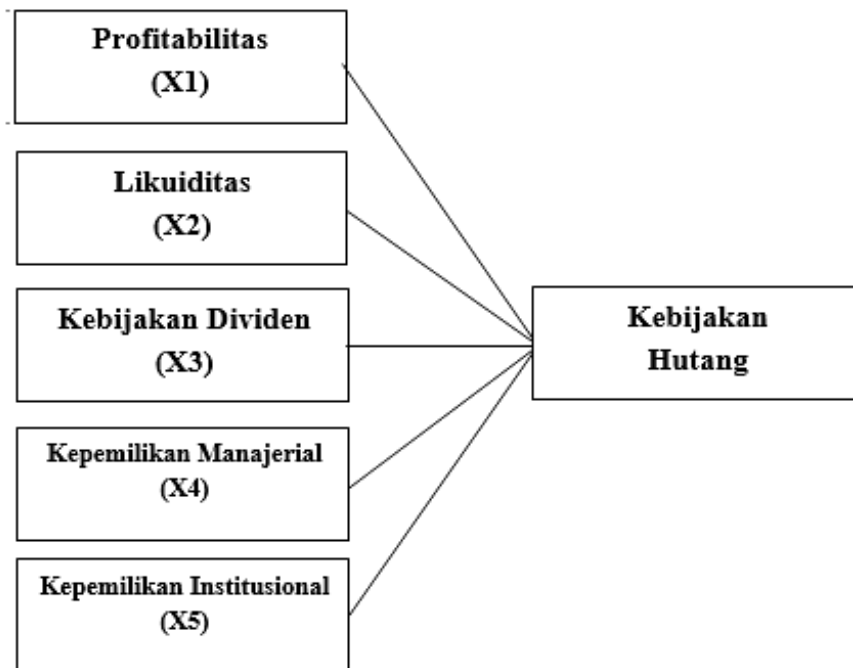
Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer dalam suatu perusahaan. Menurut teori agensi cara untuk meminimalisir masalah keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh institusi. Adanya kepemilikan institusional maka meningkatkan pengawasan dalam perusahaan yaitu dengan mengaktifkan *monitoring* melalui investor institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan efektif.

Kepemilikan saham institusi yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan perusahaan menjadi lebih tinggi sehingga manajemen perusahaan memiliki sifat

kehati-hatian dalam perusahaan yang mengakibatkan manajer melakukan penggunaan hutang pada tingkat rendah dan dapat mengurangi *agency cost* sehingga kebijakan hutang perusahaan juga akan menurun. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Bolaji Tunde (2019) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi.



2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber : data diolah 2021

Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran menjelaskan variabel-variabel yang saling mempengaruhi dalam bentuk gambar kerangka konseptual. Dalam konsep ini kebijakan hutang merupakan variabel dependen yang disebut sebagai variabel (Y) atau variabel yang terikat, sedangkan untuk variabel independennya terdiri dari 4 variabel yaitu profitabilitas sebagai variabel (X₁), likuiditas sebagai variabel (X₂), kebijakan dividen sebagai variabel (X₃) kepemilikan manajerial sebagai variabel (X₄), dan kepemilikan institusional sebagai variabel (X₅). Kelima variabel ini (X₁,X₂,X₃,X₄,X₅) disebut sebagai variabel bebas. Variabel independen

mempengaruhi variabel dependen, atau variabel (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5) mempengaruhi variabel (Y).

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H4: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H5: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang