

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Tinjauan Penelitian Sebelumnya**

Penelitian Agustina dan Tin (2011) tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, menemukan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, namun variabel-variabel keuangan seperti ukuran perusahaan, struktur asset, *free cashflow*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) tentang Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI menemukan bahwa kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Hikmah (2010) Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating pada perusahaan di BEI menyatakan bahwa kepemilikan insider berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan semakin tinggi kepemilikan insider dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap semakin tinggi nilai perusahaan. Penelitian ini juga membuktikan bahwa kebijakan hutang dapat sebagai variabel moderating antara kepemilikan insider dan nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### **2.2. Teori Agensi (Agency Theory)**

Jensen dan Meckling (2000: 133) menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agent) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pada saat pemegang saham menunjuk manajer atau agent sebagai pengelola dan pengambil keputusan bagi perusahaan, maka pada saat itulah hubungan keagenan muncul. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dan manajer serta antara manajer dan kreditur.

Brigham, et. al (2000: 77) membagi teori keagenan menjadi dua, yaitu *positivist agency theory* dan *principal agent research*. *Positivist agency theory* lebih fokus pada pembahasan mengenai hubungan antara agent dengan prinsipal-nya. *Principal agent research* membahas mengenai semua hubungan atau konflik kepentingan antara satu pihak dengan kepentingan. Dalam penelitian ini yang dibahas adalah *Positivist agency theory*.

Manan (2004: 81) menyebutkan bahwa dalam teori keagenan perusahaan merupakan titik temu hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (principal) dengan manajemen (agent), dengan masing-masing pihak yang terlibat dalam hubungan keagenan tersebut berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka.

Hubungan keagenan antara manajer dengan investor akan timbul konflik kepentingan yang dikenal dengan istilah konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*), dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Agency problem juga akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Pada kondisi ini, manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya (Jensen dan Mecking, 2000; 135).

Menurut Martin et al (2003; 87) masalah keagenan bertolak dari dua sumber utama yaitu kecenderungan pihak manajemen untuk mengkonsumsi lebih banyak sumberdaya perusahaan. Para manajer biasanya meminta berbagai macam fasilitas dan syarat-syarat. Yang dituntut tidak terbatas pada penyediaan jet perusahaan, ruang kantor yang serba mewah dan limusin bergengsi, tapi lebih jauh dari itu mereka juga terkadang merasa berhak menentukan berbagai keputusan strategis. Sumber konflik kedua adalah fakta bahwa para manajer seringkali tidak menguasai sejumlah saham sehingga rasa memilikinya terbatas. Ini mendorong manajer untuk terlalu berani menghadapi resiko.

Dengan kepemilikan saham yang sangat terbatas, manajer tidak akan bersedia mengerahkan energi dan perhatian untuk memelihara perusahaan secermat mungkin seperti yang biasa dilakukan seorang pemilik perusahaan. Sumber yang ketiga, merupakan kebalikan dari yang kedua, para manajer cenderung menempuh jalan aman. Artinya, manajer terlalu mengkhawatirkan risiko, akibatnya hilangnya peluang investasi yang sebenarnya menguntungkan. Hilangnya peluang investasi walaupun berisiko tetapi sebenarnya menguntungkan, karena para manejer lebih mengutamakan keamanan karir mereka sendiri.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan kepentingan yang terkait tersebut (Manan, 2004; 67). Namun, dengan adanya mekanisme pengawasan tersebut dapat memunculkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Menurut Bringham et al (2000; 101), *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer.

### **2.2.1 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang dan deviden mempunyai peran penting, yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan

keinginan pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Cara yang ditempuh adalah mengurangi *financial risk* perusahaan melalui penurunan tingkat hutang (Hartono & Mahadwartha, 2002; 44). Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2001; 56).

### **2.2.2 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya (Wahidahwati, 2001). Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham yang lain. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan pada perusahaan serta penggunaan hutang oleh manajemen. Adanya kontrol ini akan menyebabkan manajemen menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadi financial distress dan resiko keuangan (Crutchlcy et al, 2003; 88)

### **2.2.3 Struktur Aktiva**

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing – masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan

hutangnya lebih banyak. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004: 157). Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel (Manan, 2004).

### **2.3 Kebijakan Hutang**

Menurut Indahwati (2003; 54), fokus pembicaraan mengenai struktur modal adalah penggunaan hutang/leverage. Nilai perusahaan diharapkan meningkat apabila perusahaan mengubah struktur modalnya mencapai tingkat optimal melalui penggunaan hutang secara hati-hati. Kompleksnya instrumen pendanaan dapat digunakan memecahkan konflik yang terjadi antara bondholder dengan pemegang saham perusahaan.

Kebijakan hutang dalam perusahaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 1999; 120). Berkaitan dengan struktur modal, salah satu isu paling penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal telah dibahas dalam beberapa teori yang mengaitkan hutang dengan nilai perusahaan (berdasarkan asumsi-asumsi) seperti teori MM (Modoglini Miller) dengan pajak yang menyatakan nilai perusahaan dapat dimaksimumkan dengan semakin tingginya hutang. Selain itu, struktur modal juga dibahas dalam teori atau pendekatan laba bersih, pendekatan laba operasi dan pendekatan tradisional mengenai biaya modal rata-rata, biaya hutang dan biaya modal sendiri (Sartono, 1999; 122).

## **2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian**

### **2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002; 146). Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajerial dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajerial, akan menyebabkan manajerial semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah, karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan, karena perusahaan akan mengalami *financial distress*. Karena itu, manajer akan seminimal mungkin menggunakan hutang sebagai pendanaan dan lebih mengandalkan modal dari pemegang saham. Perusahaan tidak akan dapat berkembang cepat jika hanya mengandalkan sumber dana dari pemegang saham saja tanpa diimbangi penggunaan hutang (Friend dan Lang; 2008; 79). Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dimunculkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Meningkatnya kepemilikan saham oleh *institutional ownership* dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang. Ini berarti *institutional ownership* dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan (Manan 2004; 69). Dengan demikian semakin besar

persentase saham yang dimiliki institutional ownership dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif.

Menurut Bathala et al (1994) semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif, dan selanjutnya akan meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi agency cost. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dimunculkan hipotesis sebagai berikut:

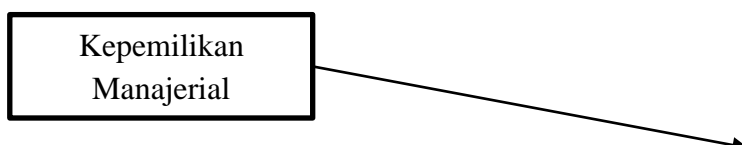
H2: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

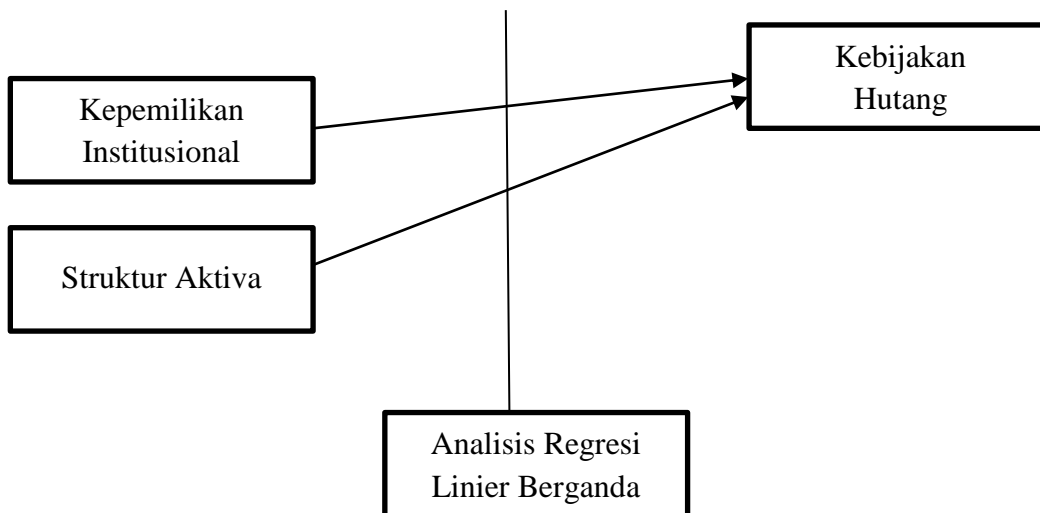
#### **2.4.3 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang**

Makaryawati dan Mamdy (2009) menemukan bukti empiris bahwa variabel struktur aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar. Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing – masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004: 157).

H3: Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### **2.5. Kerangka Konseptual**





Gambar 2.1  
Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar kerangka konseptual di atas, maka dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini variabel independen ( $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $X_3$ ) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur aktiva sedangkan variabel dependen ( $Y$ ) adalah kebijakan hutang. Variabel-variabel tersebut dianalisis dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda.