

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Larasati (2011) yang meneliti Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009. Hasil dari penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini ditunjukkan nilai t yang diperoleh sebesar 1,044 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,299 dimana nilai ini jauh lebih besar dari probabilitas penelitian yang 0,05. Sehingga hipotesis (H1) yang memprediksi struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, tidak didukung.

Variabel yang kedua yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini terlihat pada nilai t sebesar 3,767 dimana tingkat signifikansi jauh lebih kecil dibandingkan nilai probabilitas yaitu $0,000 < 0,05$. Sesuai dengan hipotesis (H2) yang memprediksi struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel yang ketiga yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini terlihat nilai t sebesar -2,007, dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari probabilitas penelitian yaitu $0,047 < 0,05$ maka hasil hipotesis (H3) yang memprediksi kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Yeniatie dan Destriana (2010) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,233 lebih besar dari 0,005 sehingga H_1 tidak dapat diterima. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel kepemilikan institusional sebesar 0,026, lebih kecil dari 0,05 sehingga H_2 diterima. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel kebijakan dividen sebesar 0,402, lebih besar dari 0,05 sehingga H_3 tidak dapat diterima.

Struktur asset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dilihat bahwa nilai signifikansi variabel struktur aset sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05 sehingga H_4 diterima. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dilihat bahwa nilai signifikan variabel profitabilitas sebesar 0,011, lebih kecil dari 0,05 sehingga H_5 diterima. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,020, lebih kecil dari 0,05 sehingga H_6 diterima. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel risiko bisnis sebesar 0,559, lebih besar dari 0,05 sehingga H_7 tidak dapat diterima.

Djabid (2009) melakukan penelitian mengenai Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif *Agency*

Theory. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2008. Hasil dari penelitian tersebut adalah kebijakan dividen koefisien regresi sebesar 0,01629, dengan signifikansi sebesar 0,481, signifikansi ini lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis (H_1) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi sebesar 0,0077 dengan signifikansi sebesar 0,195, signifikansi ini lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis (H_2) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar -0,0000106 dengan signifikansi sebesar 0,986, signifikansi ini lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis (H_3) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Indahningrum dan Handayani (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Hasil dari penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial, dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Astuti (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Hasil dari penelitian tersebut adalah kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan perkembangan penelitian yang dilakukan Jensen dan Meckling (1976). *Agency theory* adalah hubungan antara dua pihak yaitu pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*) yang mengelola perusahaan. Dalam teori agensi, pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) mempunyai kepentingan yang berbeda, kepentingan yang berbeda itu yaitu dari pihak pemilik (*principal*) ingin memiliki kekayaan dan kemakmuran pemilik modal bertambah sedangkan dari pihak manajemen (*agent*) lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi daripada pemegang saham.

Perbedaan tujuan tersebut antara pihak *principal* dan *agen* dapat diminimalisir dengan cara membuat mekanisme pengawasan yang dapat digunakan untuk mensejajarkan kepentingan yang terkait. Menurut Natasia dan Wahidahwati (2015) terdapat alternatif yang bisa mengurangi konflik tersebut, salah satu cara ialah menggunakan hutang yang lebih besar dengan harapan dapat

mengontrol tindakan manajemen dalam perusahaan agar menjadi lebih disiplin, digunakan sebagai kontrol atas tindakan manajemen di dalam perusahaan.

2.2.2 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory yang dirintis oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. *Pecking order Theory* menetapkan mengenai keputusan pendanaan dimana para manajer akan memilih untuk menggunakan laba ditahan untuk pilihan pertama, sedangkan penggunaan hutang dan penerbitan saham digunakan sebagai pilihan pendanaan terakhir. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) manajemen struktur modal merupakan hal penting dalam manajemen keuangan jika struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi biaya modalnya. Dalam pendanaannya *pecking order theory* menjelaskan ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai investasi real dan dividen, maka perusahaan akan menerbitkan hutang. Jadi, perusahaan akan lebih memilih mengutamakan pendanaan yang berasal dari internal. Apabila perusahaan memiliki dana internal yang tinggi maka akan menurunkan tingkat penggunaan hutang.

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (direktur dan komisaris) (Setiana dan Sibagariang, 2013). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial sebagai manajer saham perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang mempunyai peranan penting

yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Peningkatan kepemilikan manajerial akan menurunkan biaya keagenan karena dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dengan manajer (Jansen dan Meckling, 1976). Karena manajer akan dapat merasakan secara langsung akibat keputusan yang diambil terutama mengenai hutang. Sehingga manajer akan berhati-hati dalam menetapkan kebijakan yang tepat bagi perusahaan.

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti asuransi, bank perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Nabela, 2012). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan dengan adanya kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham.

Dengan adanya kepemilikan institusional akan lebih terkontrol dengan baik perilaku manajer dengan pihak pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang berkaitan dengan total aktiva maupun modal sendiri (Astuti, 2014). Pemegang saham mengusulkan perusahaan dengan laba yang besar harus dibagikan dalam

bentuk deviden, pembagian deviden tersebut bisa mengurangi dana aktivitas perusahaan yang lain (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Kenaikkan penggunaan hutang dapat meningkatkan profitabilitas. Dengan begitu laba yang tinggi akan mengurangi pembiayaan dalam bentuk hutang, sehingga perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup besar melalui dana internal atau laba ditahan (Dewi dan Lestari, 2014). Pernyataan ini dapat dikaitkan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mendahulukan menggunakan dana internal dalam membiayai kebutuhan perusahaan.

2.2.6 Kebijakan Hutang

Pradhan,dkk (2014) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil dari pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang tergolong kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penggunaan hutang menimbulkan kekhawatiran pihak manajemen, karena akan memicu kebangkrutan perusahaan apabila tidak dapat membayar kewajibannya (Natasia dan Wahidahwati, 2015). Kekhawatiran ini akan membuat pihak manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengoptimalkan dana serta resiko yang terjadi. Sehingga, kebijakan hutang dapat mengontrol tindakan manajemen dan mengurangi adanya konflik manajemen yang terjadi akibat perilaku opportunistik yang dilakukan oleh pihak manajemen.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Manajer dan pemegang saham mempunyai kepentingan sendiri untuk memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan serta aktivitas manajer yang mempunyai saham di perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang mempunyai saham di perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak mempunyai saham di perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri (Djabid, 2009).

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajer (Setiana dan Sibagariang, 2013). Kepentingan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen terikat dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajer akan berusaha mengurangi risiko keuangan perusahaan. Salah satunya yaitu melalui penurunan tingkat penggunaan hutang (Djabid, 2009). Struktur kepemilikan yang tinggi akan membuat manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku yang bersifat opportunistik karena manajer akan menanggung konsekuensinya terhadap tindakan tersebut sehingga manajer cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Peilouw (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Peningkatan kepemilikan manajerial membuat manajer lebih berhati-hati untuk

menggunakan hutang dan meminimalkan risiko yang timbul karena manajer juga sebagai pemegang saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang akan diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut :

H1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijaka hutang

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh institusi (Daud et al., 2015). Menurut Gusti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi jumlah hutang perusahaan, karena kepemilikan institusional yang tinggi mampu menciptakan pengawasan yang lebih ketat terhadap perilaku pihak manajemen. Sehingga manajemen tidak melakukan tindakan opportunistik yang hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Teori keagenan merupakan hubungan perbedaan kepentingan antara kepemilikan institusional (*Principal*) seperti pihak-pihak institusi yang meliputi perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain dengan manajemen perusahaan (*agent*). Apabila kepemilikan institusionalnya meningkat, maka dapat mengimbangi kebutuhan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan yang efektif sehingga semakin rendah penggunaan hutang oleh manajer untuk meminimalisir kebijakan hutang terhadap risiko kebangkrutan perusahaan.

Hasil penelitian Tjeleni (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional yang besar akan dapat memonitor penggunaan hutang. Dengan adanya kepemilikan isntitusional semakin tinggi, maka akan dapat memonitori

perilaku manajemen yang menyebabkan penggunaan hutang turun sehingga fungsi penggunaan hutang akan digantikan oleh kepemilikan institusional. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan manajer. Tindakan tersebut dapat mengurangi biaya agensi, karena memungkinkan perusahaan menggunakan hutang yang rendah (Indahningrum dan Handayani, 2009). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang akan diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut :

H2 : kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Putra dan Ramadhani (2017) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih sumber dana internal yaitu laba yang diperoleh dari perusahaan. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* perusahaan lebih menyukai pendanaan yang bersumber dari internal daripada eksternal. Jika dikaitkan dengan teori tersebut maka apabila tingkat profitabilitas perusahaan semakin tinggi, maka tingkat penggunaan hutang akan semakin rendah.

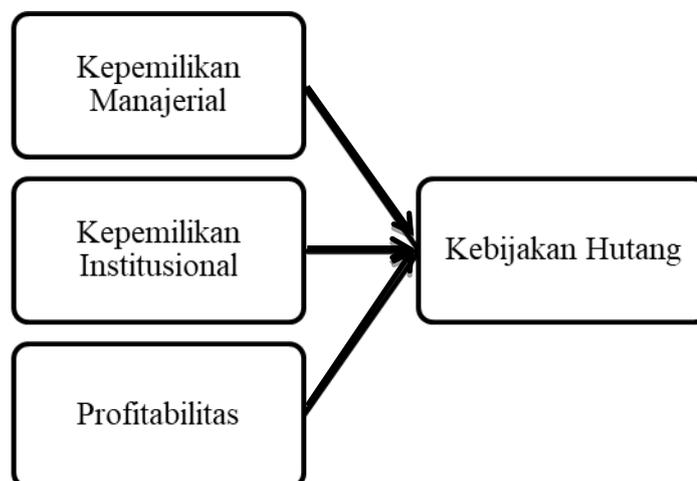
Hasil penelitian Sheisarvian, dkk (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana yang lebih banyak sehingga dapat menimbulkan berkurangnya tingkat penggunaan hutang tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang akan diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut :

H3 : profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi. Adapun masalah penting dalam penelitian ini yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas yang akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adanya kebijakan hutang mampu untuk membuat manajer lebih bijak dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan. Kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan pada gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, dapat diketahui bahwa tujuan dari penelitian ini adalah guna memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen. Pertama,

kepemilikan manajerial (X_1) yang diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar. Kedua, kepemilikan institusional (X_2) yang diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar.

Selanjutnya adalah variabel profitabilitas (X_3) yang diukur menggunakan rasio ROE (*Return On Equity*) dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (Y). Kebijakan hutang dapat diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan ekuitas. Berdasarkan kerangka di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang telah diukur dengan masing-masing proksi. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda.