

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan (*agency theory*) menekankan pentingnya penyerahan operasionalitas perusahaan dari pemilik (*principals*) kepada pihak lain yang mempunyai kemampuan untuk mengelola perusahaan dengan lebih baik (*agents*). Konsep manajerial yang mengatur hubungan antara pemilik dan pengelola ini menyatakan bahwa setiap pihak mempunyai hak dan tanggung jawab dalam pengelolaan sebuah perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1974) mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah kontrak antara seseorang atau lebih meminta orang lain untuk melakukan jasa tertentu demi kepentingannya. Untuk itu orang ini atau pemilik perusahaan akan mendelegasikan wewenang untuk mengerjakan sesuatu yang seharusnya dilakukannya kepada orang yang dipilihnya atau disebut dengan manajer. Pendelegasian wewenang ini menjadi sebuah keharusan dalam hubungan agensi agar manajer mempunyai kesempatan yang luas untuk menjalankan tugasnya, sekaligus mempertanggungjawabkan apa yang telah dikerjakannya kepada pemilik perusahaan (Sulistyanto, 2008).

Teori keagenan (*agency theory*) juga menjelaskan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan yang dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*), yaitu ketidak sejajaran kepentingan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajer). Masalah keagenan ini dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan (*alignment*) berbagai kepentingan. Mekanisme monitoring yang efektif dalam pengelolaan perusahaan (*corporate governance mechanism*) yaitu; (a) memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*), sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer, (b) kepemilikan saham oleh investor institusional karena dianggap sebagai *sophisticated* investor dengan jumlah

kepemilikan yang cukup signifikan dapat memonitor manajemen, dan (c) melalui peran monitoring oleh dewan direksi (Nopitasari,2016).

2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan (Kartika 2009). Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur (Munawir, 2008). Hutang juga merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di dalam perusahaan yang harus segera dibayar sesuai dengan tanggal jatuh tempo (Bambang Riyanto, 2008 : 227). Ada tiga golongan dalam hutang, antara lain :

1. Hutang jangka pendek (*Short –term Debt*)

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis daripada modal asing jangka pendek yang terutama adalah:

- a. Rekening Koran, yaitu kredit yang diberikan oleh Bank kepada perusahaan dengan batas plafond tertentu dimana perusahaan mengambalnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya,

dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

- b. Kredit dari Penjual, merupakan kredit perniagaan (*trade-credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit. Apabila penjualan dilakukan dengan kredit berarti bahwa penjual baru menerima pembayaran harga dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan.
- c. Kredit dari Pembeli, merupakan kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya. Disini pembeli membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu, dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya.
- d. Kredit Wesel, kredit ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “surat pengakuan hutang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (*surat Promes / Notes Payables*), dan setelah ditanda tangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan kepada Bank.

2. Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Adalah hutang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah, antara lain:

- a. *Term Loan* yaitu kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu, *Term Loan* ini biasanya diberikan oleh Bank dagang, Perusahaan asuransi, suppliers atau “*Manufactures*”.

- b. Leasing, adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan “service” dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan “service” dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada leasing tidak disertai dengan hak milik.

3. Hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*)

Merupakan hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis utama dari hutang jangka panjang antara lain:

- a. Pinjaman Obligasi (*Bonds-payables*), adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Jangka waktu pinjaman obligasi hendaknya didasarkan kepada pertimbangan-pertimbangan sebagai berikut :

- Jangka waktu pinjaman kredit hendaknya disesuaikan dengan jangka waktu penggunaannya di dalam perusahaan.
- Jumlah angsuran harus disesuaikan dengan jumlah penyusutan dari aktivatetap yang akan dibelanjai dengan kredit obligasi tersebut. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari :
 - 1) penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut
 - 2) keuntungan.

2.2.1 Definisi Kebijakan Hutang

Berikut beberapa definisi kebijakan hutang, yaitu:

- a. Kebijakan hutang menurut Riyanto (2011:98) adalah sebagai berikut: “Kebijakan hutang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak

manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.”

- b. Menurut Subramanyan dan Wild yang dialih bahasakan oleh Dewi Yanti (2012:82), menyatakan kebijakan hutang adalah sebagai berikut: “Bagi pemegang saham dengan adanya kebijakan hutang berarti mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu member pengaruh positif bagi peningkatan kinerja para manajemen perusahaan.”
- c. Menurut Hartono (2011:137) menyatakan kebijakan hutang adalah sebagai berikut: “Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terefleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.”
- d. Menurut Herawati (2013) kebijakan hutang adalah: “Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang.”

Berdasarkan definisi di atas dapat dilihat bahwa kebijakan hutang adalah salah satu aktivitas pendanaan bagi perusahaan, selain modal sendiri, yang digunakan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan tertentu seperti membiayai aktivitas operasional, meningkatkan kinerja manajemen perusahaan, dan tujuan perusahaan lainnya serta menentukan kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai hutang.

2.2.2 Jenis-jenis Hutang (Obligasi) :

Berikut jenis-jenis obligasi, yaitu:

- a. Obligasi biasa (Bonds), adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak.
- b. Obligasi pendapatan (Income Bonds), adalah jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau

perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan.

- c. Obligasi yang dapat ditukarkan (*convertible-Bonds*), adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.
- d. Pinjaman Hipotik (*mortgage*), adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2.2.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

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. Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

- a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

- b. Struktur Aktiva

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.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Disamping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

2.2.4 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011), yaitu sebagai berikut:

1. *Trade off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Menurut Mamduh (2004) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal:

- a. Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.

- b. Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menyesuaikan target dividen payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- c. Kebijakan dividen yang sticky ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang convertible bond, dan alternatif paling akhir adalah saham.

3. *Signaling Theory*

Menurut Marwata (2001) dalam Kusumo (2011) *Signaling theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang substantial. Dengan memandang bahwa perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi, maka perusahaan akan memberi daya tarik kepada investor untuk berinvestasi dan akan mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

2.2.5 Metode Pengukuran Kebijakan Hutang

Menurut Agus Sartono (2010:121) dalam Sudjaja (2017) ada beberapa rasio hutang yang digunakan oleh perusahaan yakni sebagai berikut:

1. *Debt to Total Asset (DTA)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam membiayai aktivitya yang ditunjukkan dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva.

2. *Debt Equity Ratio (DER)*

Debt to equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal atau ekuitas yang ada.

3. *Time Interest Earned*

Mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang menghilangkan kepercayaan dari para kreditor. Bahkan ketidak mampuan menutup biaya tidak menutup kemungkinan akan mengakibatkan adanya tuntutan hukum dari kreditor. Lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah pailit semakin besar.

4. *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge Coverage merupakan rasio yang menyerupai *Time Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

Dari ke empat rasio diatas, penulis hanya akan menggunakan rasio *DebtEquity Ratio* sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang, yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya. Alasan peneliti menggunakan proksi tersebut karena DER dalam perkembangannya, perusahaan lebih mengutamakan kebutuhan dananya dengan mengutamakan pemenuhan sumber dari dalam perusahaan.

Tetapi seiring kebutuhan perusahaan yang semakin banyak, perusahaan harus menjalankan aktivitasnya dengan bantuan dana dari luar, baik berupa hutang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Apabila kebutuhan dana hanya dipenuhi dengan hutang saja, maka ketergantungan dengan pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar pula. Sebaliknya bila kebutuhan dana dipenuhi dengan saham saja, biaya akan sangat mahal. Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur financial perusahaan disebut struktur modal. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang bisa diukur melalui rasio debt to equity ratio (DER). DER dapat menunjukkan tingkat rasio suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka perusahaan semakin tinggi risikonya karena pendanaan dari unsure hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*). Artinya, jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang. Dalam kondisi DER diatas 1, perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar. Risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari 1 karena mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki

hutang yang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya. Dengan menggunakan debt equity ratio juga memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat diamati tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang dan dapat mengetahui sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar (kreditor).

2.3 Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditor maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan (Haruman, 2008). Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam agency theory hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal. *Agency Conflict* adalah konflik kepentingan yang terjadi antara principal dan agent. Konflik keagenan ini dipengaruhi oleh adanya pemilik perusahaan yang merangkap sebagai pengelola perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh pihak manajemen, maka manajemen akan ikut serta aktif dalam pengambilan keputusan. Mereka akan memperoleh manfaat langsung atas keputusan keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Manajer perusahaan akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan yaitu dengan cara mengungkapkan informasi sosial yang seluas – luasnya dalam rangka untuk meningkatkan image perusahaan. Dengan demikian, manajemen tidak akan bertindak secara sepihak yang akan merugikan perusahaan sehingga akan mengurangi pengawasan dan agency cost (Edwin, 2015).

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini karena manajer merupakan salah satu pemilik perusahaan dan bukan hanya sebagai pihak eksternal yang dipekerjakan untuk memenuhi kepentingan pemilik perusahaan. Manajer memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan pengawasan serta pengambil keputusan. Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Terkadang saham perusahaan dimiliki oleh direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau bahkan karyawan perusahaan tersebut (Sukirni, 2012).

Jensen et al. (1992) dalam Subadja (2017) mengemukakan ada beberapa alternative untuk mengurangi agency cost yaitu :

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.
2. Dengan meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga tidak tersedia banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.
3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang yang akan menurunkan *excess offree cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.
4. Meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

2.3.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

Teori Keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik Antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak.

1. Menurut Gideon (2005) dalam Subadja (2017) kepemilikan manajerial adalah: Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.
2. Sedangkan menurut Pithaloka (2009:20) dalam Subadja (2017) menjelaskan bahwa: Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan bahkan mengalami kebangkrutan. Keadaan ini akan merugikan baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan return ataupun dana yang di investasikannya.
3. Christiawan dan Josua (2007) dalam Subadja (2017), menyatakan bahwa: kepemilikan manajerial adalah situasi dimana memiliki saham perusahaan ataudengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham.
4. Menurut Wahidahwati (2002:5) dalam Subadja (2017), yang dimaksud dengan kepemilikan manajerial adalah: Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, misalkan direktur dan komisaris.
5. Menurut Sofiana (2009) dalam Subadja (2017), peran struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat dari dua sudut pandang, yaitu: pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan informasi asimetri atau ketidak seimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Dimana pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara berbagai klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan

kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham maka manajer termotivasi meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan menurut pendekatan kedua, informasi asimetri menganggap setruktur kepemilikan manajerial sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insider*, maka *insider* akanikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, selain itu para manajer juga akan semakin hati-hati dalam menentukan hutang perusahaan karena mereka akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang mereka ambil serta akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga kebangkrutan perusahaan bukan lagi menjadi tanggung jawab pemilik utama.

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti direksi dan dewan komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan.

2.4 Kepemilikan Institusional

Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan – perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi – institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional ownership sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku institusional

ownership dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas institusional ownership dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh institusional ownership telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Kondisi ini akan memotivasi institusional ownership untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi. Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer. Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh institusional ownership akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi agency cost.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (NoorLaila, 2011).

Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional, secara umum, memiliki realsi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranta dan Nugrahanti, 2013).

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

2.5 Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen perusahaan meliputi dua komponen dasar. Pertama, rasio pembayaran dividen menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap laba perusahaan dan kedua adalah stabilitas dividen sepanjang waktu. Dalam merumuskan kebijakan dividen, manajer keuangan menghadapi *tradeoff*. Dengan mengasumsikan manajemen sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dan memilih bauran utang-

modalnya untuk mendanai investasinya. Kebijakan deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar deviden dapat dibuat suatu rencana pembayarannya (Sugiarto,2009:73).

Kebijaksanaan perusahaan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham membawa arti dalam dua hal :

- a. Dana yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini ditunjukkan oleh pembayaran kepada para pemegang saham.
- b. Dana untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Hal ini tercermin dalam rencana pada pos laba yang ditahan.

Oleh karena politik dividen mempengaruhi baik jangka panjang maupun bagian yang dibagikan kepada para pemegang saham maka dalam hal ini terdapat dua pendekatan, yaitu:

1. Sebagai Kebijakan Pembelanjaan Jangka Panjang

Dalam pendekatan ini berpandangan bahwa semua laba sesudah pajak yang diperoleh perusahaan adalah merupakan sumber dana jangka panjang. Pengumuman atas pembagian laba sebagai dividen berarti pengurangan terhadap sumber dana jangka panjang yang dapat dipergunakan untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha.

2. Sebagai Kebijakan untuk Memaksimumkan Nilai Perusahaan

Dalam pendekatan ini berpandangan bahwa kebijaksanaan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut (Martono dan Harjito, 2008) kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang

diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. *Dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana.

Dalam Brigham dan Houston (2011) dalam Sudjaja (2017) terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, antara lain :

a. *Teori Dividend Irrelevant*

Teori ini adalah teori yang mengemukakan bahwa kebijakan dividentidak berdampak pada harga saham ataupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang relevan. Teori ini dikemukakan oleh Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Namun perlu dicatat, Modigliani dan Miller berasumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, dan setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

b. *Teori Bird In The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, dimana dijelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi saat ini karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti (masih mungkin berfluktuasi) di masa depan. Mereka berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan menyebabkan investor cenderung membeli saham-saham perusahaan yang membagikan dividen. Semakin tinggi minat investor terhadap saham tersebut maka harga saham

perusahaan juga akan meningkat, hal ini selanjutnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

c. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan (dividen dan *capital gains*) membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena:

1. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun yang sama saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas keuntungan modal (*capital gains*) tidak dibayarkan sampai saham dijual. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, uang yang dibayarkan di masa depan memiliki biaya efektif yang lebih rendah dibandingkan dengan uang yang dibayarkan sekarang.
2. Jika saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, maka tidak akan ada pajak keuntungan modal (*capital gains*) sama sekali, ahli waris yang menerima saham tersebut dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar harga perolehannya, yang memungkinkan mereka dapat sepenuhnya terbebas dari pajak atas keuntungan modal.

d. *Signalling Hypothesis Theory*

Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal (*signal*) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga pengumuman dividen memberikan muatan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang.

e. *Clientele Effect Theory*

Perusahaan memiliki klien yang berbeda – beda dan setiap klien memiliki preferensi yang berlainan. Pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat

ini akan berada dalam posisi tidak menyenangkan apabila perusahaan lebih memilih untuk menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membayar dividen. Sebaliknya, pemegang saham yang lebih suka berhemat daripada membelanjakan dividen akan lebih menyukai dividen yang rendah, karena makin kecil dividen yang dibayarkan makin kecil pula jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh pemegang saham. Perusahaan sebaiknya menstabilkan kebijakan dividen untuk menghindari gangguan pada kliennya. Perusahaan memiliki kecenderungan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya.

f. *Residual Dividend Model*

Perusahaan akan mengikuti empat langkah berikut ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya, pertama perusahaan akan terlebih dahulu menentukan anggaran modal optimal, kemudian menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut, setelah itu perusahaan menggunakan laba ditahan untuk sejauh mungkin memenuhi persyaratan ekuitas, dan yang terakhir perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang lebih besar daripada kebutuhan untuk mendukung anggaran modal optimal.

2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat memengaruhi kebijakan para investor terhadap investasi yang dilakukan di perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya relatif tinggi akan dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan dananya di perusahaan. Sedangkan apabila tingkat profitabilitas perusahaan tersebut menurun akan memungkinkan para investor menarik dana yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya untuk menjamin keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang.

Profitabilitas adalah untuk mengukur pendapatan menurut laporan laba rugi dengan nilai buku investasi. Rasio profitabilitas kemudian dapat dibandingkan

dengan rasio yang sama dengan rasio korporasi lainnya pada tahun – tahun sebelumnya atau sering disebut sebagai rasio rata-rata industri (Tampubolon, 2006:39). Profitabilitas juga merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah bahwa rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2010:115).

Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio ini memberikan gambaran mengenai perubahan-perubahan finansial perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio profitabilitas dapat juga digunakan sebagai bahan analisis bagi penentuan kebijakan periode selanjutnya, karena setiap perubahan yang terjadi akan berpengaruh terhadap pertimbangan pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Investment* (ROI).

2.6.1 Definisi Profitabilitas

Berikut beberapa definisi mengenai profitabilitas;

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dengan menggunakan modal yang cukup tersedia. Profitabilitas suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam menentukan pendanaannya.

- a. Menurut Kasmir (2015: 196) dalam Sudjaja (2017) profitabilitas adalah: “Rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi”.
- b. Menurut Hery (2016: 152) dalam Sudjaja (2017) rasio profitabilitas adalah: “Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dapat

diukur dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laba rugi dan neraca”.

- c. Menurut Agus Sartono (2012: 122) dalam Sudjaja (2017) profitabilitas adalah: “Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen”.
- d. Menurut Reeve, et al yang dialih bahasakan oleh Damayanti Dian (2012: 331) dalam Sudjaja (2017) rasio profitabilitas adalah: “Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba”. Kemampuan dalam menghasilkan laba tergantung pada efektivitas dan efisiensi dari kegiatan operasinya dan sumber daya yang tersedia. Dengan demikian, analisis profitabilitas menitik beratkan terutama pada hubungan antara hasil kegiatan operasi seperti yang dilaporkan di laporan laba rugi dengan sumber daya yang tersedia bagi perusahaan seperti yang dilaporkan dalam neraca.
- e. Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012: 81) dalam Sudjaja (2017) profitabilitas adalah: “Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham yang tertentu.”
- f. Menurut Brigham dan Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011: 146) dalam Sudjaja (2017) profitabilitas adalah “Sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dan pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi”. Berdasarkan beberapa definisi di atas makas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva dan modal yang dimilikinya.

2.7 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu yang digunakan penulis sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian ini :

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1	Narita, Mersi Rona (2012)	“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang”	Analisis regresi linier berganda dengan data kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaantidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. - Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakanhutang. - Kepemilikan institusional tidakberpengaruh terhadap kebijakan hutang. - Profitabilitasberpengaruh signifikan terhadap kebijakanhutang. - Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2	Damayanti dan Hartini (2013)	“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2008-2012”	Analisis regresi linier berganda dengan data kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan signifikan terhadap kebijakan hutang. - Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
3	Ida Maftukhah (2013)	“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan.”	Analisis regresi linier berganda dengan data kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negative signifikan. - Kepemilikan institusional, pertumbuhan aset, dan DPR berpengaruh positif signifikan. - Pertumbuhan penjualan, <i>fixed asset ratio</i>, dan <i>corporate tax rate</i> berpengaruh positif tidak signifikan.
4	Zulfia Andina dan A Mulyo Haryanto (2013)	“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”	Analisis regresi linier berganda dengan data kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negative signifikan. - Pertumbuhan penjualan berpengaruh negative tidak signifikan. - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan.
5	Fransiska, Yuli; Endang, S dan Purwanto, Nanang	“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen	Analisis regresi linier berganda dengan data	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan. - Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan tidak

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
	(2014)	terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014”	kuantitatif	signifikan. - Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan.
6	Maretta, R evi; Sudjana, Nengah dan Saifi, Muhamad (2015)	“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan”	Analisis regresi linier berganda dengan data kuantitatif	- Kepemilikan saham manajerial berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. - Kebijakan dividen berpengaruh netagif signifikan terhadap kebijakan hutang. - Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

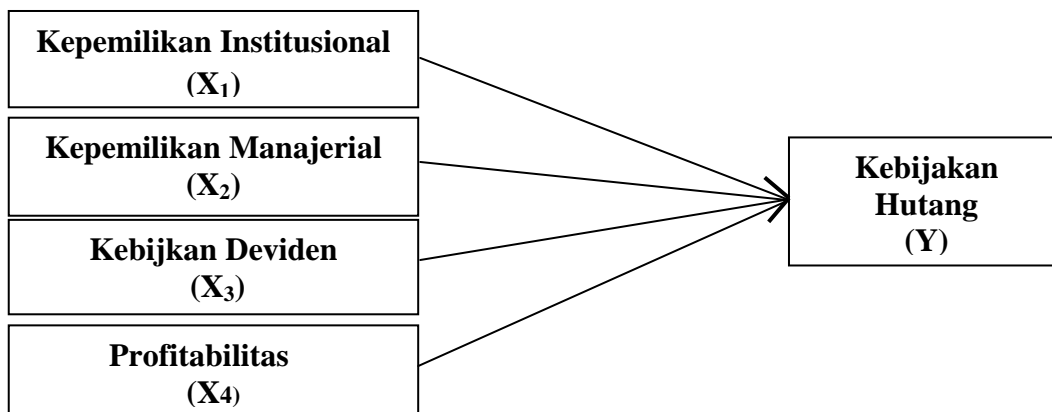
2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah jaringan asosiasi yang disusun, dijelaskan dan dikolaborasi secara logis antar variabel yang dianggap relevan pada situasi masalah dan diidentifikasi (Sekaran, 2006 dalam Sefiana 2014).

Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdapat pada BEI tahun 2012-2015, variabel dependen (Y) adalah kebijakan hutang dan variabel independen (X_1) adalah kepemilikan institutional, (X_2) adalah kepemilikan manejerial, (X_3)

adalah kebijakan deviden, (X_4) adalah profitabilitas. Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.9 Bangunan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Semakin besar kepemilikan oleh institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dalam upaya peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi – institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional ownership sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku *institusional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih

hati-hati dalam pengambilan keputusan. Wewenang yang dimiliki oleh institusional lebih besar dibanding kelompok lain, sehingga mereka cenderung menginginkan proyek yang besar, berisiko, dan menghasilkan laba yang tinggi. Upaya pembiayaan proyek yang berisiko tersebut seringkali dibiayai dengan sumber dana eksternal yaitu hutang. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranta dan Nugrahanti, 2013). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis.

H_1 = Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

2.9.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership/insider*) didefinisikan sebagai pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Kepentingan antara pemegang saham dan manajer seringkali bertentangan, sehingga memunculkan konflik keagenan atau disebut *agency conflict*. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajer cenderung lebih berhati-hati dalam bertindak untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajer cenderung berhati-hati dalam penggunaan hutang sebab mereka juga akan menanggung risiko atas hutang tersebut kinerjanya. Manajer tak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan (*financial distress*) itu tak hanya akan berdampak pada perusahaan tetapi pada pemegang saham yang tak lain adalah dirinya sendiri, sehingga mereka akan berusaha mengurangi tingkat *debt* serendah mungkin. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Revi Maretta, Sudjana, Saifi (2015) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H_2 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

2.9.3 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa dalam mengambil keputusan pendanaan, pertama kali perusahaan akan memanfaatkan laba ditahan, kemudian apabila tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan utang. Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Oleh karena itu, semakin besar dividen yang dibayarkan pada para pemegang saham maka semakin besar pula penggunaan utang dalam perusahaan. Yuli Fransiska (2014) membuktikan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

H_3 =Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

2.9.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Karena mereka membiayai operasional perusahaan dengan laba ditahan. perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang baik pula dalam membayarkan dividen, sehingga akan tercipta sinyal positif bagi perusahaan. Manajemen memiliki kekuatan dalam pengelolaan dana perusahaan tanpa harus mempertimbangkan sumber dana eksternal, karena perusahaan memiliki banyak *free cash flow* untuk membiayai proyek perusahaan. Profitabilitas berhubungan negatif dengan tingkat hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan.

Revi Maretta, Sudjana, Saifi (2012) membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

H₄=Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang