

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Modigliani-Miller(MM) theory

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka, yaitu:

- a. tidak terdapat *Agency cost*
- b. tidak ada pajak
- c. investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga dengan perusahaan
- d. investor mempunyai informasi yang sama, seperti manajemen prospek perusahaan di masa depan.
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan
- f. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- g. Para investor adalah *Price-takers*
- h. Jika terjadi kebangkrutan, maka asset akan dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua proporsi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak, yaitu:

Preposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar, *Risk of the equity* tergantung pada resiko

dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat hutang perusahaan (*financial risk*).

1. Teori MM

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis kemudian MM memasukkan faktor pajak kedalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bias digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bias dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi, yaitu

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya (meski biaya modal saham meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan kebangkrutan.

2.2. Trade Off Theory

Teori ini dikembangkan oleh Haugen, Papas, dan Rubenstein pada tahun 1969 dan dikenal juga sebagai *Balancing Theory*. *Trade Off Theory* ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991) Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, utang akan lebih murah dari pada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan utang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Hermendito Kaaro, 2001). Teori *Trade-off* merupakan teori yang menjelaskan struktur modal ditentukan berdasarkan keseimbangan antara manfaat dan (keunggulan) dan biaya (kelemahan) yang ditimbulkan dari kebijakan hutang (laksana 2009). Teori ini menjelaskan mengenai struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang.

2.3. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Permasalahan asimetri informasi timbul karena pihak manajemen memiliki informasi lebih banyak dari pada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga tidak akan menimbulkan masalah informasi. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan para pemegang saham. Teori ini merupakan penjelasan sari perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar .(Meister, 2012 dalam weka natasia 2015). Penggunaan dana internal menjadi prioritas utama karena merupakan suatu wujud

upaya manajer untuk meminimalkan masalah dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang. *Pecking Order Theory* menunjukkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Dalam teori ini menunjukkan urutan dalam pendanaan yaitu laba ditahan, dan penerbitan saham. Dana internal berupa laba ditahan, sedangkan dana eksternal berupa hutang dan penerbitan saham.

Asumsi *Pecking Order Theory* oleh Myres (dalam weka natasia, 2015) adalah :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, dimana dana internal didapat dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian deviden dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran deviden yang terlalu besar.
3. Pembayaran deviden yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru.

Menurut keputusan pendanaan tersebut dapat diketahui bahwa sumber pendanaan pertama kali yang akan diambil perusahaan adalah dana internal perusahaan yaitu laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat laba ditahan yang tinggi akan cenderung memiliki kebijakan hutang yang rendah. Begitupun juga perusahaan yang memiliki tingkat free cash flow yang tinggi akan cenderung memiliki kebijakan hutang yang rendah.

2.3. Agency Theory

Agency Theory di populerkan oleh Jansen dan Meckling pada tahun 1976 dalam Ardika Daud, Sientje Nangoy, dan Ivone Saerang (2015), dalam teori ini dinyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) memperkerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Prinsip utama teori menyatakan adanya hubungan kerja dalam bentuk kontrak kerja yang sama antar pihak yang memberi wewenang investor (prinsipal) dengan pihak yang menerima wewenang manajer (agensi). Dalam teori ini manajer harus mengambil keputusan terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumberdaya perusahaan . (Brigham dan Houston 2009:26 dalam Dwi Ismiwatis Naini dan Wahidahwati 2004) menyebutkan bahwa hubungan keagenan yang terutama terjadi yaitu antara pemegang saham dan manajer, dan hubungan antara manajer dengan kreditur. Dalam hubungan keagenan ini sangat rentan terjadi konflik manajer dan pemegang saham.

Menurut Scott (1997:305) konsep *agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang memperkerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*. dari konsep tersebut dapat disimpulkan bahwa *Agency theory* merupakan hubungan antara *principal* yaitu para pemegang saham dengan agent yaitu manajer dan dalam hubungan tersebut terdapat suatu kontrak dimana manajer diberi tanggung jawab atau tugas untuk mengelola suatu perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham. Adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan tersebut dapat menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan konflik yang disebut dengan konflik agensi. Dalam teori keagenan ini menjelaskan bahwa kepentingan manajemen sering bertntangan dengan kepentingan para pemegang saham yang dapat menimbulkan konflik. Konflik tersebut terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, sedangkan para pemegang saham belum tentu setuju dengan keputusan manajer tersebut.

2.4. Signaling Theory

Isyarat atau sinyal menurut Brigham dan Houston (2009) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal barunya yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan, umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sama halnya jika dikaitkan dengan hubungan kinerja dengan pengungkapan sosial atau lingkungan, yaitu jika suatu perusahaan

memiliki kinerja keuangan yang tinggi maka dapat memberikan sinyal positif bagi investor atau masyarakat melalui laporan keuangan atau laporan tahunan yang akan diungkapkan.

2.4.1 Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang memiliki pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana. Pada laporan keuangan umumnya utang diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar adalah hutang atau kewajiban yang berasal dari kegiatan operasional yang akan dilunasi dengan menggunakan asset lancar dalam satu tahun kedepan atau dalam satu siklus operasi normal, sedangkan hutang jangka panjang merupakan kewajiban yang jatuh temponya melebihi satu tahun sejak tanggal neraca dan didukung dengan meorbitkan surat obligasi. . Kebijakan Hutang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi perusahaan membayar seluruh kewajibannya.

Kewajiban hutang perusahaan berfungsi untuk memonitoring tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Keputusan dalam pendanaan perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, dimana pendanaan perusahaan bersumber dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal perusahaan berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal perusahaan berasal dari kreditur dan pemilik. Hutang perusahaan berasal dari modal kreditur. Modal yang digunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bias b bersifat eksplisit (artinya Nampak dan dibayar oleh perusahaan), tetapi juga bersifat implisit (tidak Nampak, bersifat

oportunistik, atau yang diisyaratkan oleh pemodal). Bagi dana yang berbentuk hutang, maka biaya dana mudah diidentifikasi, yaitu biaya bunganya. Sedangkan bagi dana yang berbentuk modal sendiri biaya dananya tidak tampak. Biaya dana untuk dana dalam bentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan. Tingkat keuntungan ini belum tentu lebih kecil dibandingkan dengan bunga pinjaman.

Kebijakan hutang diukur menggunakan rasio hutang terhadap aktiva yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DEBT maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya. Hutang adalah instrument yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller dalam Brigham 2009) semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Menurut Brigham dan Houston (2009) mengemukakan bahwa penggunaan hutang memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan sebagai berikut :

1. Keuntungan penggunaan hutang
 - a. Biaya bunga yang dibayarkan perusahaan dapat mengurangi penghasilan kena pajak sehingga dapat menurunkan biaya efektif atas hutang yang digunakan perusahaan tersebut.
 - b. Pemegang hutang (*debtholder*) mendapatkan pengambilan yang tetap atas biaya bunga yang relative tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim pemilik perusahaan.
2. Kelemahan penggunaan hutang

- a. Semakin tinggi rasio hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan atas penggunaan hutang tersebut.
- b. Bila bisnis perusahaan dalam kondisi tidak baik, pendapatan operasinya rendah, dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga maka akan menyebabkan pemegang saham harus menutup kekurangan itu dan pada kondisi ekstrim perusahaan dapat terancam kebangkrutan.
- c. Bila perusahaan menggunakan hutang terlalu banyak maka dapat meningkatkan kemungkinan terhambatnya pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini dapat mendorong pemegang saham berpikir dua kali untuk dapat menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Pengukuran ini menggunakan *debt to equity ratio* yaitu total hutang dibagi dengan modal sendiri. Total hutang yang digunakan adalah total hutang pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari neraca laporan keuangan yang telah diaudit, sedangkan modal sendiri adalah total ekuitas pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari neraca pada laporan keuangan yang telah diaudit. (dalam purnianti dkk, 2016).

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan debt ratio atau rasio hutang dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.3.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya saham yang dimiliki manajemen dari total saham beredar atau situasi dimana manajer memilikisaham perusahaan. Manajer memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan. Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan dimanajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau direksi disebut kepemilikan

manajerial. Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh manajemen. Pihak manajerial antara lain yang terdiri dari direktur utama, komisaris, komisaris independen dan direksi yang terdiri dari direktur utama, wakil direktur utama, dan direktur. Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan menurunkan tingkat hutang sehingga meminimalisir tingkat resiko yang dialami perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung menggunakan presentase kepemilikan saham manajemen pada akhir periode akuntansi, dimana kepemilikan saham manajemen dan total saham beredar diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit.

Merujuk pada penelitian Purnianti (2016) diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham manajemen}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2.3.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pension dan institusi lainnya menurut Wahidahwaati 2001 (dalam Rahayuningsih 2012). Institusi dapat memiliki saham mayoritas, disebabkan institusi mempunyai sumber daya yang lebih besar dari jika dibandingkan dengan pemegang saham lainnya yang umumnya perorangan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan pihak manajemen berhati-hati dalam menggunakan hutang karena apabila hutang tersebut digunakan untuk membiayai proyek berisiko tinggi, mungkin dapat mengakibatkan pemegang saham institusional menjual saham yang dimilikinya. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara

professional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusional. Kepemilikan institusional di hitung menggunakan rumus presentase kepemilikan saham institusional pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit, dibagi total saham beredar pada akhir periode akuntansi, yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit. Merujuk pada penelitian Purnianti (2016) di ukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{kepemilikan saham institusional}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.3.4 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden menurut Brigham, et al (1999 : 479) adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Rozelf (1982) menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan mengurangi dana yang dikendalikan manajemen. Dana tersebut adalah jumlah free cash flow. Semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan maka akan semakin kecil jumlah free cash flow yang dimiliki perusahaan, sehingga manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal yakni hutang.

Kebijakan deviden biasanya diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) menurut sutrisno (2005) dalam jurnal Indraswary dkk, 2016 . Dividend Payout Ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali keperusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian ini kebijakan deviden juga diukur

dengan menggunakan Dividend Payout Ratio. kembali perusahaan sebagai laba ditahan. Variabel ini diberi simbol DPR, Kebijakan Deviden dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{deviden per lembar saham(DPS)}}{\text{laba bersih perlembar saham(EPs)}}$$

$$DPS = \frac{\text{jumlah deviden}}{\text{jumlah saham beredar}} = EPS = \frac{\text{laba saham biasa}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Adanya proporsi kepemilikan saham oleh manajer akan menggandakan posisi sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham, sebagai pemegang saham manajer tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga manajer yang biasanya bersikap opportunistik dalam mengambil keuntungan pribadinya menjadi lebih berhati-hati dalam memutuskan sebuah kebijakan mengenai hutang. Wahidahwati (2001) kepemilikan saham manajerial yang tinggi akan meningkatkan resiko sehingga manajer akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang. Maka semakin tinggi tingkat presentase saham yang dimiliki manajer akan menambah tingkat kehati-hatian manajer dalam mengambil sebuah keputusan pendanaan sehingga dapat menurunkan kebijakan atas hutang yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.2 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Crutchly, *et. al* (1999) menyatakan bahwa kepemilikan institusional juga dapat menurunkan biaya agensi, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. (dalam Indaswary dkk, 2016). Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan semakin efektif tingkat monitoring, sehingga semakin sedikit penggunaan hutang oleh manajer. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.3 Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham setiap saat, sehingga perputaran jual beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Oleh karena komposisi pemegang saham berubah-ubah maka menentukan siapa yang berhak atas deviden menjadi sulit, sehingga diperlukan prosedur untuk mengatur pembayaran deviden. Kebijakan deviden akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3 : Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

2.4.4 Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden terhadap kebijakan hutang

Dari beberapa penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu, *kepemilikan manajerial*

yang merupakan kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh manajemen, *kepemilikan institusional* merupakan saham oleh pihak institusi, *kebijakan deviden* merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

H4 : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Eva Larasati, 2011	Pengaruh kepemilikan manajerial kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang	Variabel independen : kepemilikan manajerial kepemilikan institusional kebijakan deviden Variabel dependen : kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan kebijakan deviden berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan hutang
2.	Weka Natasia, 2015	Faktor-faktor yang mempengaruhi	Variabel independen : <i>Free cash flow</i> , manajerial ownership,	<i>Free cash flow</i> , manajerial ownership, profitabilitas, struktur

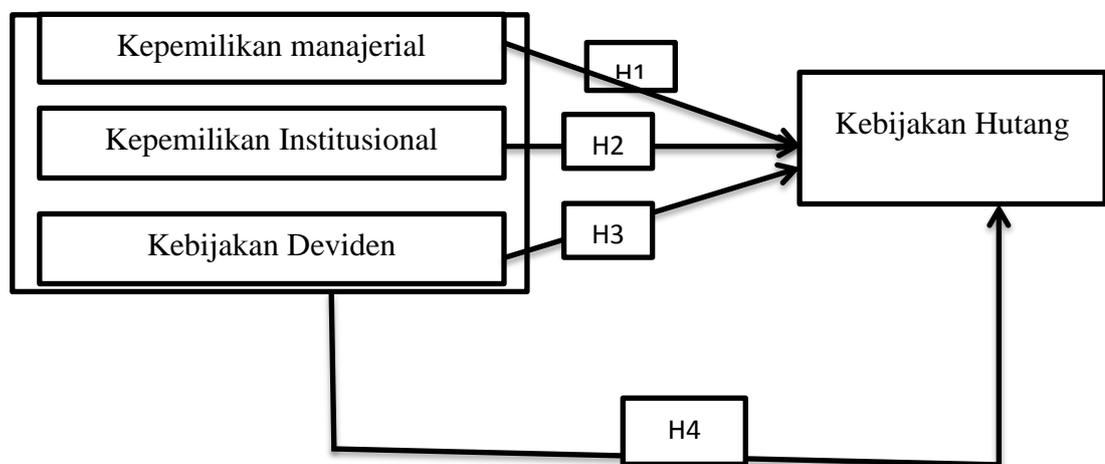
		hi kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di BEI	profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, <i>institusional ownership</i> Variabel dependen: kebijakan hutang.	aktiva, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. pertumbuhan perusahaan, <i>institusional ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
3.	Herdiana Ulfa Indaswary, Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak Rita Andidni, SE, MM 2016	Faktor – faktor yang mempengaruhi hi kebijakan hutang pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	Variabel independen : struktur asset, ROA, DPR, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Free cash flow Variabel dependen: kebijakan hutang	struktur asset, ROA, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan, cash flow, DPR berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
4.	Yeniatie dan Nicken Destarina, 2010	Faktor – faktor yang mempengaruhi hi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI	Variabel independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, resiko bisnis	kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. kepemilikan manajerial, kebijakan deviden,

			Variabel dependen : kebijakan hutang	resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
5.	Yulius Kurnia Susanto, 2011	Kepemilikan saham, kebijakan deviden, karakteristik perusahaan, risiko sistematis, set peluang investasi dan kebijakan hutang	Variabel independen : kepemilikan saham, kebijakan deviden, karakteristik perusahaan, risiko sistematis, set peluang investasi Variabel dependen : kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial, kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan resiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang
6.	Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra , 2016	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan non keuangan	Variabel independen : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, umur perusahaan, ukuran perusahaan. Variabel dependen : kebijakan hutang	kepemilikan institusional , umur perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif

				terhadap kebijakan hutang.
7.	Indah Safitri, dan Nur Fadrijah Asyik, 2015	Pengaruh kepemilikan institusional dan <i>Free cash flow</i> terhadap kebijakan hutang	Variabel independen : kepemilikan institusional, <i>Free cash flow</i> variabel dependen : kebijakan hutang	kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan koefisien negatif
8.	Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih, 2012	Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI	Variabel independen : struktur asset, kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, set peluang investasi Variabel dependen : kebijakan hutang	Struktur asset, profitabilitas, set peluang investas dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan dan bisnis risk tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan maka sebagai dasar perumusan dari hipotesis berikut disajikan dengan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian gambar berikut :



2.7 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang terdapat didalam penelitian ini yaitu :

H1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H3: Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H4: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang