FREE CASH FLOW (FCF), DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufatur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016)

THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, FREE CASH FLOW* (FCF), *AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) *ON THE DEBT POLICY
(Empirical Study On Manufacture Company Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2014-2016)

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan untuk Memperoleh
Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Oleh
RIKA NOFIANI
20140420244

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2018

PERNYATAAN

Dengan ini saya,
Nama : Rika Nofiani
Nomor mahasiswa : 20140420244

Menyatakan bahwa skripsi ini dengan judul: **"PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *FREE CASH FLOW* (FCF) DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016)"** tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini disebutkan dalam Daftar Pustaka. Apabila ternyata dalam skripsi ini diketahui terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diteritkan oleh orang lain maka saya bersedia bahwa karya tersebut dibatalkan.

Yogyakarta 22 Januari 2018

Rika Nofiani

MOTTO

Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada keringanan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu.

(Q.S Al Insyirah: 6-8)

Jangan membanggakan dan menyombongkan diri apa-apa yang kita peroleh, turut dan ikutilah ilmu padi makin berisi makin tunduk dan makin bersyukur kepada yang menciptakan kita Allah SWT.

Barangsiapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhan itu adalah untuk dirinya sendiri.

(Q.S Al-Ankabut: 6)

Tidak ada keberhasilan tanpa perjuangan dan tidak ada perjuangan tanpa pengorbanan

(Mario Teguh)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk . . . .

♥ *Bapak (Alidi) dan Ibu (Tumiyem) yang tiada henti memberikan kasih sayang, doa, pengorbanannya, serta dukungannya.*

♥ *Adikku (Risa Dwi Saputri) yang tiada henti memberikan semangat serta doanya.*

♥ *Muhammad Fadhillah yang tiada henti memberikan doa, semangat, dan yang selalu menemaniku. Terimakasih sudah menjadi yang terbaik dan tersabar untuk saya.*

♥ *Sahabat terbaikku Erisca Meidy Anggraeni yang tiada henti memberikan dukungan, doa, serta nasihat untukku.*

♥ *Sahabatku Fitri Kurnia Amallia, Idka Setia Ningrum, serta Lilis Dwi Utami yang menemani perjuanganku selama kuliah dan yang selalu membantuku dalam perkuliahan.*

♥ *Semua teman-temanku serta keluarga besar yang selalu mendukungku yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.*

♥ *Dosen pembimbing Ibu Barbara Gunawan, S.E., M.Si., Ak., CA yang telah memberikan saran perbaikan mengenai hasil penelitian yang saya lakukan.*

♥ *Almamaterku Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.*

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan kemudahan, karunia, rahmat, serta hidayah-Nya, sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* (FCF) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kebijakan Hutang" (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016).

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan dan dukungan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta yang telah memberikan petunjuk serta bimbingan selama menyelesaikan studi.
2. Ibu Barbara Gunawan, S.E., M.Si., Ak., CA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan masukan dan saran dalam penyususnan skripsi.
3. Ayah dan Ibu yang telah memberikan dukungan serta doanya.
4. Adikku yang telah memberikan semangat dan doanya.
5. Semua keluarga besar penulis dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan motivasi, dukungan, serta doa dalam penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya masih terdapat kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik, saran, dan pengembangan penelitian selanjutnya sangat diperlukan.

Yogyakarta 22 Januari 2018

Rika Nofiani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING ii
HALAMAN PENGESAHAN iii
HALAMAN PERNYATAAN iv
HALAMAN MOTTO v
HALAMAN PERSEMBAHAN vi
INTISARI vii
ABSTRACT viii
KATA PENGANTAR ix
DAFTAR ISI x
DAFTAR TABEL xii
DAFTAR GAMBAR xiii

BAB I PENDAHULUAN 1
A. Latar Belakang 1
B. Rumusan Masalah 8
C. Tujuan Penelitian 8
D. Manfaat Penelitian 8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 10
A. Landasan Teori 10
1. Teori Keagenan 10
2. Kebijakan Hutang 12
3. Kepemilikan Institusional 13
4. *Free Cash Flow* (FCF) 15
5. *Investment Opportinity Set* (IOS) 16
B. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis 17
1. Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang 17
2. *Free Cash Flow* (FCF) dan Kebijakan Hutang 19
3. *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kebijakan Hutang 20
C. Model Penelitian 22

BAB III METODE PENELITIAN 23
A. Obyek Penelitian 23
B. Jenis dan Sifat Data 23
C. Teknik Pengambilan Sampel 23
D. Teknik Pengumpulan Data 24
E. Definisi Operasional Variabel Penelitian 24
F. Uji Hipotesis dan Analisis Data 26

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... 30
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian 30
B. Uji Kualitas Instrumen dan Data..... 30
C. Hasil Penelitian 38
D. Pembahasan 40

BAB V SIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN.. 48
A. Simpulan..... 48
B. Saran..... 49
C. Keterbatasan Penelitian 50

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

4.1.Rincian Pemilihan Sampel Tahun 2014-2016 30
4.2.Hasil Analisis Deskriptif 31
4.3.Hasil Uji Normalitas 33
4.4.Hasil Uji Multikolinieritas..... 34
4.5.Hasil Uji Autokorelasi..... 35
4.6.Hasil Uji Heteroskedastisitas..... 35
4.7.Hasil Uji Regresi Linear Berganda 36
4.8.Hasil Uji Koefisien Determinasi 38
4.9.Hasil Uji Nilai t Statistik 38

DAFTAR GAMBAR

2.1.Model Penelitian 22

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Masalah dana usaha adalah masalah serius bagi setiap pengusaha di dunia. Tidak ada seorangpun yang akan bisa maju tanpa ada dana usaha yang cukup (Gunawan, 2001). Berbagai sumber dana perusahaan membutuhan pengelolaan dana untuk bisa memenuhi sumber dana yang sesuai. Setiap keputusan sumber dana perusahaan memiliki perbedaan karakteristik dan konsekuensi keuangan (Sudiyatno dan Sari, 2013). Dana sendiri, dana modal saham atau hutang biasanya merupakan sumber pemenuhan dana. Hutang yang akan dipergunakan diputuskan melalui kebijakan hutang (Safitri dan Asyik, 2015).

Data Bank Indonesia (BI) tahun 2015 menunjukkan hutang luar negeri (LN) pemerintah semakin menimbulkan kekhawatiran. Selain itu hutang luar negeri swasta (LNS) juga menimbulkan kecemasan. Akhir bulan Desember tahun 2014 berjumlah US$ 162,8 miliar, dan pada kuartal I tahun 2015 berjumlah US$ 165,3 miliar (Satrio, 2015). Hal tersebut menunjukkan fakta mayoritas perusahaan yang berada di Indonesia masih memiliki hutang cukup besar dan membahayakan. Pada tahun 2017 Bank Indonesia memberikan laporan Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia bulan Februari tahun 2017 berjumlah US$ 321,7 miliar ataupun mengalami pertumbuhan sekitar 2,7%. Perkembangan hutang luar negeri pada bulan Februari tahun 2017 masih

tergolong sehat, akan tetapi harus waspada adanya risiko terhadap kegiatan ekonomi nasional (Praditya, 2017). Oleh karena itu diharapkan dengan adanya kebijkan hutang akan mampu meminimalisir hutang perusahaan yang ada di Indonesia.

Kebijakan hutang adalah kebijakan dana dalam perusahaan yang dipergunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang tersebut akan menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dilakukan. Hutang yang meningkat menyebabkan resiko keuangan semakin meningkat, contohnya perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya dan juga mungkin tidak tercapainya keuntungan yang ditargetkan. Oleh sebab itu perusahaan dalam menggunakan hutang harus dikelola dengan sebaik mungkin (Safitri dan Asyik, 2015). Kebijakan hutang merupakan rencana serta keputusan akan pembayaran hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Kebijakan hutang erat kaitannya dengan permasalahan dana untuk pengoperasian, penelitian, dan upaya pengembangan perusahaan serta untuk meningkatkan kinerjanya (Mahsunah dan Hermanto, 2013).

Keputusan pendanaan erat kaitannya pada pemilihan sumber pendanaan, yang bersumber dari internal ataupun eksternal, sehingga berpengaruh terhadap perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori bahwa sumber dana dapat bersumber dari dalam ataupun luar (Setiana dan Sibagariang, 2013). Dalam melaksanakan fungsi pendanaan dan pemenuhan dana yang dibutuhkan, manajer perlu memiliki opsi sumber pendanaan untuk mengambil langkah yang tepat. Oleh karena itu kebijakan hutang mudah

menimbulkan konflik keagenan yaitu pertentangan kebutuhan kreditor dengan manajer serta teori keagenan merupakan kontrak diantara manajemen atau agen dengan pemilik atau prinsipal. Inti dari sebuah teori keagenan yaitu perencanaan sebuah persetujuan yang benar yang memiliki tujuan agar kepentingan agen dan prinsipal menjadi selaras, berkaitan dengan kepentingan dan konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Pihak agen perusahaan terkadang memiliki tujuan lain yaitu memiliki kecenderungan dalam mendapatkan keuntungan besar dari dana yang lainnya. Perilaku tersebut menimbulkan konflik kepentingan antara agen dengan pemegang saham (Djabid, 2009). Cara meminimumkan konflik kepentingan dapat dilakukan dengan diadakannya kegiatan pengawasan yang dapat menyeimbangkan kepentingan-kepentingan (Sheisarvian, dkk 2015).

Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang salah satunya yaitu kepemilikan institusional pada sebuah perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan perihal kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu lembaga maupun institusi (Tarjo, 2005). Contoh perusahaan seperti bank, investasi, asuransi, dan institusi lainnya. Suatu pengawasan oleh manajer diperlukan dalam pemakaian hutang, adanya hak milik institusional merupakan salah satu sarana untuk melakukan pengawasan terhadap manajer dalam pemakaian hutang (Wahidahwati, 2002).

Faktor yang memengaruhi kebijakan hutang perusahaan selain kepemilikan institusional adalah dengan mempertimbangkan salah satunya dapat dilihat dari besar kecilnya arus kas bebas atau *free cash flow* (Safitri dan

Asyik, 2015). Arus kas bebas merupakan hak pemegang saham, oleh karena itu prinsipal akan menuntut pembagian arus kas bebas dalam perusahaan sedangkan agen memilih menggunakan arus kas bebas melalui penanaman modal kembali yang bisa memberikan keuntungan (Syafi'i, 2011). *Cash flow* yaitu kelebihan dana yang ada, yang semestinya dialokasikan pada *stakeholder* namun kebijakan manajemen dalam perusahaan mempengaruhi keputusan itu. *Free cash flow* menggambarkan keleluasaan dalam membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas, melunasi hutang ataupun melakukan investasi tambahan pada perusahaan (Arieska dan Gunawan, 2011).

Kas pada umumnya memunculkan suatu kepentingan diantara pimpinan dengan *stakeholder*. Tekanan yang dimiliki *stakeholder* untuk bisa mendapatkan *cash flow*, menyebabkan manajer harus bisa mendapatkan sumber dana dari pemegang hutang (Jensen, 1986). Arus kas bebas yang semakin besar maka kesanggupan perusahaan dalam membayar hutangnya semakin besar pula, jadi ketika perusahaan mempunyai aliran kas bebas yang mencukupi, kebijakan hutang bisa diambil oleh pihak manajemen perusahaan (Gusti, 2013).

Selain itu *investment opportunity set* (IOS) menjadi faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan hutang selain kepemilikan institusional dan arus kas bebas. Arieska dan Gunawan (2011) mengartikan *investment opportunity set* yaitu adanya pilihan-pilihan penanaman modal masa mendatang untuk perusahaan. Selain itu, set kesempatan investasi juga diartikan gabungan

antara investasi yang berwujud dengan pilihan-pilihan investasi pada masa mendatang yang mempunyai nilai positif. Fitriyah dan Hidayat (2011) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mempunyai IOS tinggi maka suatu informasi yang sangat penting dapat diperoleh dalam hal pengambilan keputusan melakukan kebijakan hutang bagi pemilik, manajer, kreditor dan investor dan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hasil penelitian oleh Indahningrum dan Handayani (2013), dan Bernice (2015) membuktikan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan arah positif dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian itu bertentangan penelitian Fitriyah dan Hidayat (2011), Susilawati (2010), dan Trisnawati (2016) yang diketaui kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan dengan arah negatif dengan kebijakan hutang.

Selain itu, hasil penelitian dari Safitri dan Asyik (2015) menyatakan tidak ada pengaruh kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang dengan arah positif. Yeniatie dan Destriana (2010) dengan hasil penelitiannya diketahui variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Ariyanti (2013), Murtiningtyas (2012), Setiana dan Sibagariang (2013) dan Yuniarti (2013) diketahui kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah negatif.

Indahningrum dan Handayani (2013), Ariyanti (2013), Setiana dan Sibagariang (2013) dan Syafi'I (2011) dengan hasil penelitian diketahui *free cash flow* ada pengaruh positif dengan kebijakan hutang. Hal tersebut

didukung dengan hasil penelitian Susilawati (2010), Mahsunah dan Hermanto (2013), dan Putri dan Chabachib (2013). Hasil penelitian Safitri dan Asyik (2015), Rizqiyah (2011) dan Junaidi (2013) diketahui *free cash flow* memiliki pengaruh dengan arah negatif terhada[kebijakan hutang, sedangkan hasil penelitian dari Trisnawati (2016) diketahui arus kas bebas tidak memiliki pengaruh dengan kebijakan hutang.

Penelitian Fitriyah dan Hidayat (2011), Saiful *et al.* (2011) dan Putri dan Chabachib (2013) menunjukkan set kesempatan investasi memiliki pengaruh signifikan arah negatif dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian oleh Andriella (2015) diketahui bahwa set peluang investasi tidak memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang tersebut dan penelitian yang telah dilakukan diketahui hasil yang belum konsisten. Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2013) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap kenijakan hutang sedangkan hasil Fitriyah dan Hidayat (2011) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Setiana dan Sibagariang (2013) diketahui *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian Safitri dan Asyik (2015) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian Saiful *et al.* (2011) diketahui bahwa set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif.

Penelitian ini bisa memberikan informasi dan kebijakan untuk pimpinan dan pemerintah, pengambilan keputusan yang strategis dengan

memahami faktor-faktor yang berpengaruh positif maupun negatif dalam periode tertentu terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu peneliti termotivasi untuk melakukan pengujian ulang tentang pengaruh kepemilikan institusional, *Free Cash Flow* (FCF) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016.

Penelitin ini merupakan replikasi penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh Safitri dan Asyik (2015) berkaitan dengan kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu dengan menambah satu variabel independen *invesment opportunity set* (IOS) dan tahun penelitian yang diuji. IOS merupakan kombinasi aktiva riil yang dimiliki yang bersifat berwujud dengan peluang investasi atau pilihan pertumbuhan yang sifatnya tidak berwujud (Myers, 1983). Hal tersebut akan menentukan keputusan kaitannya dengan dana di masa yang akan datang termasuk kebijakan hutang perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini menambahkan variabel IOS sebagai salah satu faktor yang dapat memengaruhi kebijakan hutang. Berdasarkan permasalahan diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan institusional, *Free Cash Flow* (FCF) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016.

B. Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan memperoleh bukri empiris tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menguji dan memperoleh bukri empiris tentang pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk menguji dan memperoleh bukri empiris tentang pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan hutang.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

   Diharapkan bisa memberikan kontribusi untuk pengembangan teori dalam bidang akuntansi, terutama berkaitan dengan pengaruh kepemilikan institusional, *free cash flow* (FCF), *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan hutang.

2. Manfaat Praktis

   Diharapakan dapat memberikan pengetahuan dan informasi bagi pemerintah maupun perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan

hutang terutama faktor-faktor yang memengaruhi yaitu kepemilikan institusional, *free cash flow* (FCF), *investment opportunity set* (IOS). Serta sebagai sumber dan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik penelitian ini, dan juga sebagai pertimbangan dan informasi bagi manajer dan investor dalam menentukan alternatif pendanaan serta aspek yang mempengaruhinya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

E. Landasan Teori

1. Teori Keagenan

Teori keagenan menguraikan tentang adanya hubungan keagenan diantara manajemen (agen) dengan investor (prinsipal). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan merupakan sebuah kontrak antara agen dengan prinsipal. Prinsipal akan melimpahkan wewenang kekuasaan yang sah dalam menentukan keputusan, hal tersebut dilakukan supaya hubungan yang dibuat menurut perjanjian bisa dilakukan secara tepat. Inti dari sebuah teori keagenan yaitu perencanaan sebuah persetujuan yang benar yang memiliki tujuan agar kepentingan agen dan prinsipal menjadi selaras, berkaitan dengan kepentingan dan konflik.

Teori keagenan terpusat antara dua orang yaitu manajemen dan investor. Investor memberikan wewenang tanggung jawab pembuatan keputusan kepada manajer. Manajemen maupun investor disebut sebagai orang ekonomi yang memiliki pikiran pertimbangan yang logis dengan adanya motivasi internal, namun investor kesulitan melihat bedanya kepercayaan, informasi dan penghargaan yang harus diprioritaskan. Pada perjanjian kerja yang saling memberi keuntungan, menjelaskan hak dan kewajiban dari manajemen dan investor. Teori keagenan dalam penelitian akuntansi manajemen dipergunakan sebagai cara untuk mengetahi

gabungan sistem informasi serta perjanjian kerja sehingga fungsi investor menjadi maksimal dan hambatan-hambatan perilaku yang timbul dari kepentingan agen dapat diketahui (Raharjo, 2007).

Teori keagenen adalah hubungan yang berlangsung pada saat satu atau lebih orang, yaitu pemilik yang membutuhkan seseorang atau organisasi lain (agen) untuk melimpahkan wewenang dalam melakukan keputusan kepada pemilik tersebut (Brigham dan Houston, 2010). Safitri dan Asyik (2015) mengungkapkan hubungan keagenan yang mendasar terjadi antara pemegang saham dan manager kemudian antara manager dan pemilik hutang.

Adanya konflik tersebut kemudian menimbulkan biaya keagenan yang harus dikeluarkan untuk mengawasi manajemen, biaya tersebut dinamakan dengan *agency cost*. Pengertian *agency cost* atau biaya keagenen yaitu biaya yang muncul disebabkan penggunaan hutang perusahaan, kemudian melibatkan *stakeholder* dengan *creditor* (Atmajaya, 2002).

Biaya keaganen timbul karena masalah keagenen (*Agency Problem*). *Agency problem* terjadi ketika proporsi kepemilikan kurang dari 100% sehingga manajer akan memiliki kecenderungan dalam bertindak mementingkan diri sendiri dan tidak untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam mengambil keputusan penyediaan dana. Hal tersebut merupakan akibat pemisahan fungsi antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelola, manajemen tidak bertanggung jawab atas risiko

kesalahan pengambilan keputusan karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung untuk melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan dirinya sendiri, seperti peningkatan gaji dan bonus (Jensen dan Meckling, 1976).

2. Kebijakan Hutang

Mahsunah dan Hermanto (2013) mengemukakan keputusan pendanaan merupakan salah satu penyebab munculnya konflik keagenan antara manajer dan *stakeholder*. Struktur modal yang ada dalam perusahaan menyebabkan adanya keputusan pendanaan. Beberapa alternatif sumber dana misalnya modal yang berasal dari internal dan eksternal. Penjelasan alternatif sumber dana meliputi modal internal yaitu modal yang berasal dari *retained earnings* sedangkan modal eksternal yang berasal dari pemilik dan kreditor, sedangkan hutang perusahaan merupakan modal yang berasal dari kreditor (Putri, 2013).

Munawir (2004: 18) mengemukakan bahwa hutang yaitu semua kewajiban berkaitan dengan keuangan yang belum terpenuhi pada orang lain, merupakan modal perusahaan yang asalnya dari kreditor. Jensen (1986) mengemukakan dengan adanya hutang, perusahaan perlu upaya pembayaran berkala atas bunga yang diberikan. Hutang yang digunakan akan menimbulkan risiko yang akan diperoleh perusahaan apabila tidak sanggup melunasi hutang tersebut dan akan menyebabkan likuidasi

terancam, penggunaan hutang semakin tinggi menyebabkan kemungkinan perusahaan menjadi bangkrut juga akan semakin tinggi.

Kebijakan hutang menggambarkan pengambilan keputusan manajemen dalam menetapkan sumber dana pihak ketiga untuk mendanai kegiatan perusahaan tersebut. Kebijakan hutang menjadi suatu kebijakan yang dipergunakan dalam menetapkan nilai pada sebuah perusahaan. Selain itu kebijakan hutang juga merupakan semua macam hutang yang diciptakan atau dibuat perusahaan, mulai dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek (Indahningrum dan Handayani, 2013).

Teori lain menyebutkan kebijakan hutang didefinisikan sebagai jumlah hutang jangka panjang untuk mendanai operasional perusahaannya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Perusahaan yang memiliki tingkat kemampuan untuk memperoleh laba yang tinggi, maka hutang yang timbul akan berkurang dan mendahulukan dana dari dalam perusahaan untuk biaya investasi serta menghindari risiko keuangan. Perusahaan dengan pertumbuhan tingkat rendah yang memiliki tingkat kemampuan untuk memperoleh laba yang rendah menyebabkan penggunaan hutang untuk mendanai perusahaan akan meningkat (Mahsunah dan Hermanto, 2013).

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan perihal pemilikan saham yang dimiliki suatu lembaga maupun instansi (Tarjo, 2005). Contoh perusahaan seperti bank, investasi, asuransi, dan institusi lainnya. Pembagian saham