BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. 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

antara *stakeholder* dari luar seperti investor institusional bisa mengurangi anggaran agensi (Wahidahwati, 2002). Adanya investor institusional diharapkan bisa menjadi kegiatan pengawasan yang efektif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan institusional sebagai sumber kekuasaan yang bisa menjadi daya dukung terhadap kedudukan manajemen. Pengawasan bisa menjamin kesejahteraan untuk prinsipal, dan kepemilikan institusional sebagai pengawas diperketat melalui penenaman modal dalam pasar modal.

Kepemilikan institusional yaitu kondisi pada institusi berupa institusi swasta, institusi pemerintah, domestik, ataupun asing. Hal tersebut akan menambah proporsi pengawasan dan pengendalian oleh pihak luar terhadap perusahaan (Sonjaya, 2015). Diharapkan dengan adanya kepemilikan institusional ini akan mendorong dan mengawasi kinerja manajer agar menjalankan perusahaan dengan lebih baik. Mekanisme pengawasan akan menyebabkan kesejahteraan prinsipal menjadi meningkat (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Brigham dan Houston (2010) berpendapat manajer institusional mempunyai kekuatan jika menggunakan saham, untuk memberikan pengaruh atas kinerja perusahaan. Manajer dapat memperbincangkan dengan manajemen yang ada dan memberikan saran mengenai bisnis agar berjalan dengan baik. Setiap pemegang saham yang memiliki minimum saham perusahaan selama satu tahun dapat mensponsori sebuah pendapat yang diputuskan, bahkan jika usulan tersebut ditentang oleh manajemen.

4. *Free Cash Flow* (FCF)

Prastowo dan Julianty (2008:33) mengemukakan informasi berkaitan dengan *cash flow* perusahaan bermanfaat untuk pemakai laporan keuangan sebagai hal mendasar untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan *cash*, menilai apa saja yang dibutuhkan perusahaan dalam penggunaan *cash flow*. *Cash flow* adalah jiwa bagi perusahaan dan bersifat pokok bagi keberdaan perusahaan serta memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Arus kas bebas didefinisikan yaitu arus kas yang tersisa setelah dilakukan semua pekerjaan yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif (Jensen, 1986). *Free cash flow* adalah kas berlebih perusahaan yang tidak dibutuhkan kembali untuk penenaman modal pada aset tetap dan bisa dialokasikan kepada pemegang saham (Tarjo dan Jogiyanto, 2003).

Free cash flow merupakan kas berlebih pada perusahaan, yang dibutuhkan untuk mendanai semua kegiatan yang mempunyai *net present value* (NPV) positif sesudah dibagi deviden (Sonjaya, 2015). *Cash flow* merupakan adanya dana berlebihan, yang semestinya dialokasikan pada pemegang saham. *Free cash flow* menggambarkan kebebasan perusahaan untuk melakukan penanaman modal tambahan, menambah likuiditas, membeli saham dan melunasi hutang (Arieska dan Gunawan, 2011).

Kieso *et al*. (2007:219) mengungkapkan bahwa *free cash flow* merupakan total *cash flow* perusahaan untuk menambah investasi,

membayar lunas hutang, membeli saham, maupun hanya menambah likuiditas. Brigham dan Houston (2010) mengemukakan pengertian *free cash flow* merupakan kas yang ada untuk dialokasikan (*stakeholder* dan debtholders) sesudah perusahaan mengalokasikan semua penanaman modal untuk menjaga proyek yang saat ini berjalan.

Brigham dan Houston (2010) menjelaskan *free cash flow* memiliki perbedaan dengan *cash flow* bersih dalam beberapa hal yang penting. *Free cash flow* menggambarkan modal yang ada untuk semua investor, arus kas bersih menggambarkan modal yang ada untuk *stakeholder* biasa. *Free cash flow* juga menggambarkan modal yang ada untuk semua investor setelah mengurangi penanaman modal yang diperlukan untuk bisa bertahan pada kegiatan perusahaan yang beroperasi.

5. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Arieska dan Gunawan (2011) menjelaskan *investment opportunity set* merupakan adanya pilihan lain penanaman modal bagi perusahaan pada masa mendatang. Selain itu, set kesempatan investasi juga diartikan gabungan antara investasi yang berwujud dengan pilihan-pilihan investasi pada masa mendatang yang mempunyai nilai positif.

Myers (1983) menjelaskan sebuah konsep tentang set kesempatan investasi, Pada mulanya *investment opportunity set* (IOS) merupakan gabungan aktiva riil yang dimiliki yang sifatnya berwujud dengan kesempatan investasi yang sifatnya tidak berwujud. Hal tersebut dapat memastikan keputusan persoalan dana pada masa mendatang. Peluang

penanaman modal yang besar pada perusahaan, terdapat pilihan-pilihan penanaman modal dengan *net present value* (NPV) positif. Keadaan tersebut diketahui bahwa peluang penanaman modal adalah sebuah alternatif untuk manajer agar perusahaan semakin tumbuh. Perusahaan dapat mempunyai kesempatan untuk tumbuh jika hal tersebut ditentukan sekarang yang pada akhirnya bisa mendatangkan laba di masa yang mendatang (Fitriyah dan Hidayat, 2011).

B. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah perihal kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu lembaga maupun institusi. Crutchley dan Hansen (1989) mengemukakan kepemilikan institusional semakin tinggi, pengawasan dari luar kepada perusahaan semakin kuat pula. Pengawasan yang disiplin, mengakibatkan pimpinan dapat mengambil keputusan kebijakan hutang. Pengaruh kepemilikan institusional dan hutang perusahaan, menunjukkan kepemilikan institusional bisa memengaruhi kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional mempunyai delegasi yang dominan jika dari pemegang saham kelompok lain dan biasanya lebih memilih pekerjaan yang berisiko dengan harapan akan mendapatkan keuntungan lebih tinggi. Biasanya prinsipal memilih pendanaan melalui hutang, untuk membiayai pekerjaan tersebut. Kepemilikan institusional lebih

mengutamakan kestabilan pendapatan karena berkurangnya konflik keagenan dalam perusahaan (Haryono, 2005).

Beberapa hasil penelitian terdahulu yaitu Indahningrum dan Handayani (2013) diketahui variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh dengan arah positif serta signifikan dengan kebijakan hutang. Bernice (2015), Nabela (2012), Fitriyah dan Hidayat (2011), Susilawati (2010), dan Trisnawati (2016) juga diketahui bahwa kepemilikian institusional memiliki pengaruh arah positif dengan kebijakan hutang. Hal tersebut diketahui bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi, maka manajer dapat menentukan hutang yang akan diambil perusahaan.

Berkaitan dengan struktur kepemilikan dalam perusahaan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang besar dalam menentukan keputusan pendanaan. Hal ini dikarenakan pemilik institusional mempunyai kepemilikan atas saham yang lebih besar dalam perusahaan, sehingga pemilik institusional dapat ikut menentukan keputusan pendanaan terkait kebijakan hutang yang dapat diambil oleh manajer. Suatu pengawasan terhadap manajer diperlukan dalam hal penggunaan hutang, dengan adanya pemilik institusional sebagai salah satu sarana untuk mengawasi manajer. Kepemilikan institusional yang efektif di dalam perusahaan dapat digunakan untuk meminimumkan biaya keagenan yang timbul karena adanya mekanisme pengawasan yang

dilakukan oleh kepemilikan institusional. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis penelitian yaitu:

H_1 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2. *Free Cash Flow* (FCF) dan Kebijakan Hutang

Kallapur dan Trombley (1999) mengemukakan *free cash flow* adalah *cash* yang berasal dari aktivitas perusahaan, dan kas tersebut tidak diperlukan untuk membiayai pekerjaan-pekerjaan yang memiliki *net present value* (NPV) positif. Keberadaan *free cash flow* (FCF) pada perusahaan memiliki potensi timbulnya konflik keagenan manajer dengan *stakeholder*. Oleh karena itu manajer memilih untuk melakukan investasi dana yang ada pada pekerjaan yang memberi keuntungan sehingga dapat memberikan tambahan penghasilan bagi manajer pada masa mendatang. Sedangkan pemegang saham berharap agar kelebihan dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen.

Indahningrum dan Handayani (2013), Susilawati (2010) dan Syafi'i (2011), serta Setiana dan Sibagariang (2013), melakukan penelitian dengan hasil *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan hutang, dan semakin banyak *free cash flow* yang dimiliki perusahaan menyebabkan semakin tinggi kebijakan hutang. Pada penelitian ini juga didukung oleh Ariyanti (2013), dan Mahsunah dan Hermanto (2013) yang membuktikan bahwa FCF memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Free cash flow menggambarkan keleluasaan perusahaan dalam membeli saham, menambah likuiditas, membayarkan hutang, serta melakukan investasi tambahan bagi perusahaan. *Free cash flow* yang semakin besar maka kesanggupan perusahaan dalam membayarkan hutangnya juga semakin besar, sehingga ketika perusahan memiliki *free cash flow* yang memadai maka kebijakan hutang dapat diabil oleh pihak manajer perusahaan. *Free cash flow* yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengajukan hipotesis yaitu sebagai berikut:

H_2 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

3. *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kebijakan Hutang

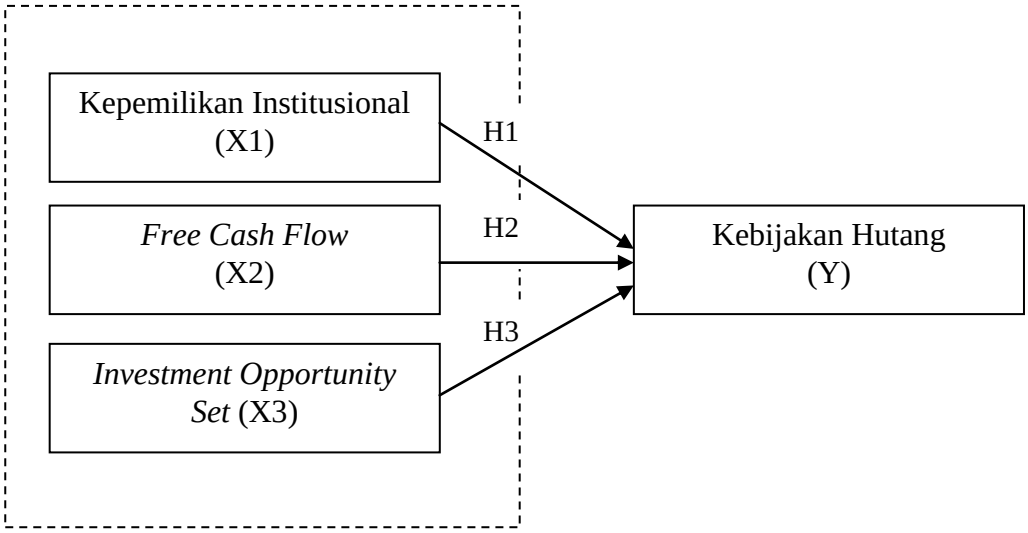
Investment opportunity set (IOS) adalah adanya pilihan-pilihan penanaman modal dimasa yang akan datang bagi perusahaan. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan kombinasi aktiva riil yang dimiliki yang bersifat berwujud dengan peluang investasi atau pilihan pertumbuhan yang sifatnya tidak berwujud (Myers, 1983). Permasalahan penanaman modal yang dipergunakan dengan uang dibayar lebih awal, kemudian memperkirakan perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi dan lebih memilih sumber pendanaan internal untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dalam suatu pilihan-pilihan penyediaan dana. Terdapat beberapa urutan penyediaan dana dimana menggunakan pendanaan internal sehingga hutang akan menurun sebagai pilihan pertama perusahaan (Hanafi, 2004).

Hal tersebut terjadi jika perusahaan mengalami *investment opportunity* pada pekerjaan yang baik, yang memiliki syarat pemakaian hutang dengan jumlah banyak, tanpa adanya jaminan tercukupinya dalam membayar hutang (Fitriyah dan Hidayat, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan Fitriyah dan Hidayat (2011), dan Putri dan Chabachib (2013) diketahui set kesempatan investasi memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi IOS dapat menyebabkan kebijakan hutang menjadi semakin rendah.

Hasil penelitian Yanuar (2012), Nurhaida (2014) dan Linda dkk (2017) diketahui *investment opportunity set* memiliki pengaruh dengan kebijakan hutang. Peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada peluang investasi. Perusahaan yang memiliki peluang investasi atau peluang pertumbuhan yang tinggi, lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan daripada harus melakukan pinjamam atau hutang yang mengandung risiko. Risiko tersebut berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis yaitu sebagai berikut:

H_3 : *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

C. Model Penelitian



Gambar 2.1.
Kerangka Penelitian