

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Syadeli (2013) mendefinisikan “hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menggunakan orang lain atau agent (manajer) untuk menjalankan kegiatan perusahaan”.

Pemisahan yang terjadi diyakini akan menimbulkan suatu masalah apabila pemilik perusahaan dan manajemen memiliki tujuan yang tidak sama. Pemilik saham perusahaan mempunyai keinginan semakin banyaknya kekayaan dan kesejahteraan bagi pemilik saham yang lain, sedangkan manajemen mempunyai kemauan kesejahteraan bagi para manajemen semakin bertambah. Oleh sebab itu perbedaan kepentingan antara pemilik saham dengan manajemen akan menimbulkan konflik didalam intern perusahaan. Konflik yang sering terjadi didalam perusahaan populer dengan sebutan *agency conflict*. Konflik keagenan (*agency conflict*) yang ada didalam perusahaan dapat diminimalisirkan dengan mekanisme pengawasan yang memukul sama rata orang-orang yang memiliki kendali didalam perusahaan. Diterapkannya sebuah mekanisme pengawasan menyebabkan munculnya tambahan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan

2. *The Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory mengungkapkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana yang berasal dari internal perusahaan (internal financing) yang berasal dari laba ditahan, depresiasi, dan aliran kas dari pada dana yang didapat dari eksternal perusahaan (eksternal financing). Pecking Order Theory juga mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung hutang yang dimilikinya rendah, dikarnakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki jumlah dana yang besar. Secara aturan perusahaan mempunyai alur dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan. Menurut Hanafi, Mamduh (2015:313-314) urutan pemilihan sumber dana dalam pecking order theory adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan lebih suka dana yang berasal dari dalam perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan tersebut berasal dari laba yang dihasilkan setelah melakukan kegiatan operasional.
- b. Perusahaan harus menyesuaikan DPR (*dividend payout ratio*) terhadap peluang investasi yang menguntungkan perusahaan, sementara manajemen menghindari perubahan deviden secara drastis.
- c. Kebijakan deviden yang sticky ditambah ketidak tepatan profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi menyebabkan manajemen selalu menjaga agar deviden per lembar saham tidak berubah meskipun terjadi ketidak tepatan.
- d. Jika pendanaan yang berasal dari luar diperlukan maka hal yang utama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dimulai dari penerbitan hutang baru, *convirtable bond*, dan alternative terakhir adalah penerbitan saham baru.

1. **Kebijakan Hutang**

Pada intinya kebijakan hutang didalam suatu perusahaan merupakan keputusan manajemen dalam rangka memenuhi kekurangan pendanaan perusahaan yang digunakan

untuk membiyai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang didapat dari luar perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan hutang didalam suatu perusahaan memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber dana yang akan digunakan apakah dengan cara berhutang atau menggunakan modal sendiri (Waluyo *et al.* 2002 dalam Murni dan Andriana 2007).

Murni dan Andriana (2007) mengungkapkan bahwa untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemilik perusahaan lebih menginginkan pendanaanya yang berasal dari hutang karena dengan hutang, hak mereka terhadap perusahaan akan terpenuhi. Tetapi manajer lebih memilih laba ditahan sebagai modal dengan asumsi manajemen tidak ingin menanggung resiko yang besar karena hutang yang terlalu tinggi di khawatirkan perusahaan tidak dapat melunasinya, yang artinya tidak menutup kemungkinan akan terjadi kebangkrutan.

Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan atau risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang mempergunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut maka akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

2. Kepemilikan Manajerial

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002), Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang ikut serta dalam mengambil keputusan perusahaan yang kaitanya dengan pendanaan perusahaan maupun lainnya. Dengan adanya kepemilikan manajerial didalam mengendalikan perusahaan, dan semakin besar jumlah saham manajerial dalam perusahaan maka manajemen perusahaan akan semakin berhati-hati lagi dalam mengambil keputusan dalam penentuan kebijakan yang berkaitan dengan sumber modal perusahaan. Karena jika salah dalam pengambilan keputusan maka akan berdampak pada ketidak setabilan keuangan perusahaan dan tidak terpenuhinya keinginan dirinya sendiri dalam hal ini manajemen.

Kepemilikan manajerial dalam hal ini diukur dengan jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer dengan saham yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya saham kepemilikan manajerial didalam perusahaan akan mensejajarkan kepentingan manajemen perusahaan dengan pemegang saham perusahaan, sehingga manajer akan merasakan manfaat dari keputusan yang diambil jika benar dan akan mengalami kerugian apabila keputusan yang diambil tidak benar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga meminimumkan biaya keagenan.

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan instisional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak lembaga pemerintahan seperti lembaga asuransi, lembaga berbadan hukum, perusahaan investasi, dll. Menurut Brigham dan Gapensi (2005) dalam Nuraeni, Adibah (2016), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain

seperti: perusahaan dana pensiun, reksadana dalam jumlah yang besar. Dengan jumlah saham yang besar pihak instisional akan selalu memonitor manajemen dalam kaitanya dengan pendanaan modal perusahaan. Karena pihak instisional memiliki hak dalam hal ini.

Kepemilikan institusional didalam suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh berupa kontrol dalam manajemen dan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Mekanisme pengawasan ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

4. Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba perusahaan di akhir periode dan apabila tidak dibagikan akan di investasikan kembali kepada perusahaan menurut Hanafi, Mamduh (2015:383). Bagi saham yang dimiliki investro, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa *capital gain* (selisih harga jual dan harga beli). Secara garis besar dividen dapat dimaknai sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham baik dalam bentuk tunai ataupun kas. Keputusan tentang berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan atau diinvestasikan kembali, disebut sebagai kebijakan dividen.

Kebijakan dividen ada kaitanya dengan masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham yang dibagikan sebagai dividen. Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Inisiasinya bahwa jika perusahaan

memiliki jumlah dana yang berlimpah maka sebaiknya perusahaan segera membagikan dananya kepada pemegang saham, sebaliknya apa bila perusahaan memiliki jumlah dana yang relatif kecil sebaiknya menunda terlebih dahulu pembayaran devidenya. Hal ini berkaitan dengan resiko terhadap perusahaan karena hutang yang besar dana yang harus dikeluarkan untuk membayar pinjaman pokok dan bunga apabila perusahaan tidak bisa membayarnya bisa kemungkinan terjadi kebangkrutan.

5. Profitabilitas

Salah satu penentu kesehatan perusahaan adalah jumlah laba yang dihasilkan dalam periode tertentu. Keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba diperlukan suatu ukuran. Ukuran yang dipergunakan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba setelah melakukan kegiatan operasional.

Profitabilitas merupakan sebuah gambaran pendapatan perusahaan yang digunakan untuk membiayai investasi. Bukan hanya dijadikan sebuah gambaran profitabilitas juga dapat menunjukkan kemampuann perusahaan dalam mengembalikan modal yang diinvestasikan oleh investor. Apabila sebuah perusahaan dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya sebagian diperoleh dari hutang, laba yang dihasilkan nantinya akan dibagi antara pemilik saham dengan pemegang hutang. Oleh karenanya hubungan antara profitabilitas dengan hutang adalah negatif. Apabila dalam kondisi profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun. Sebaliknya jika profitabilitas suatu perusahaan menurun maka tingkat hutang akan meningkat.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Tjeleni (2013) dengan judul Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya terhadap Kebijakan Hutang menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Saraswaty (2016) dengan judul Pengaruh Kepemilikan, Arus Kas, Dividen, dan Kinerja Terhadap Kebijakan Hutang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Penelitian Sheisarvian (2015) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Adibah Nuraeni (2016) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Astuti (2013) dengan judul Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang menemukan bahwa arus kas bebas dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan arah yang positif terhadap kebijakan hutang.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang

Teori keagenan yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Syadeli (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan perusahaan dan pengelolaan akan rentan terhadap konflik antara pemilik dan pengelola. Manajemen yang dipekerjakan oleh pemilik untuk mengelola perusahaan dengan harapan akan memenuhi kewajibannya terhadap pemegang saham mayoritas. Tetapi, dalam perakteknya manajemen akan cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya terlebih dahulu dari pada pemilik perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang senada antara kepentingan pemilik saham mayoritas dan manajemen, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan.

kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajemen akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik saham mayoritas karena manajemen akan merasakan dampak langsung dari keputusan yang diambil jika benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah. Adanya kepemilikan saham biasa oleh pihak manajemen menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Sehingga manajemen akan berhati-hati dalam mengelola perusahaan yang berkaitan dengan penentuan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka keputusan hutang yang digunakan untuk membiayai perusahaan semakin kecil. Menurut Tjelani (2013), dan Saraswati, Shieta (2016) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan itu maka hipotesis yang pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁ Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

2. Pengaruh Kepemilikan Instiusional dengan Kebijakan Hutang

Sesuai dengan *Agency Theory* yang mendiskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara principal (pemegang saham) dan agen (manajer) maka dapat kita ketahui kekuatan kepemilikan instiusional. Ketika saham perusahaan dikuasai oleh kepemilikan instiusional dengan skala besar maka akan adanya kecenderungan pihak instiusional menguasai perusahaan tersebut dengan kekuasaan yang besar.

Kepemilikan instiusional adalah proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah seperti lembaga berbadan hukum, perusahaan inventasi, bank maupun perusahaan lain. Pengawasan yang dilakukan secara efektif oleh pihak instiusional diharapkan dapat mengurangi tingkat hutang yang lebih rendah. Kepemilikan instiusional dapat mengurangi hutang karena dengan tingkat kepemilikan yang besar maka pihak instiusional akan cenderung memberikan pengawasan yang lebih ketat terhadap tindakan manajemen, sehingga manajemen didorong untuk tidak melakukan tindakan yang hanya mementingkan dirinya sendiri.

Adanya pengawasan yang efektif manajer akan cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan kebijakan hutang sehingga akan mengurangi tingkat hutang perusahaan sekaligus resiko yang besar terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan terhadap perusahaan. Dalam hal ini tentunya akan merugikan manajemen itu sendiri. Semakin tinggi kepemilikan instiusional maka semakin efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen yang artinya semakin kecil tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Tjeleni (2013), Saraswati, S (2016)

dan Nuraeni, Adibah (2016) menyatakan bahwa kepemilikan instisional berpengaruh negatife dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan itu maka hipotesis yang kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂ Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang

Menurut Hanafi, Mamduh (2015:383), kebijakan deviden perusahaan menyangkut masalah penggunaan laba perusahaan apakah laba yang dimiliki perusahaan akan dibagikan terhadap pemilik perusahaan sebagai deviden atau akan diinvestasikan kembali kedalam perusahaan berupa laba ditahan.

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. Adanya pembayaran deviden yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi deviden, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan. Hal ini disebabkan, jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan itu maka hipotesis yang keempat dalam penelitian ini adalah:

H₃ Kebijakan Deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

4. Pengaruh Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba setelah melakukan kegiatan operasional. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya akan cenderung menggunakan dana dari dalam perusahaan daripada berhutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan dana dari dalam perusahaan sendiri yang berasal dari laba ditahan daripada menggunakan dana yang didapat dari luar perusahaan.

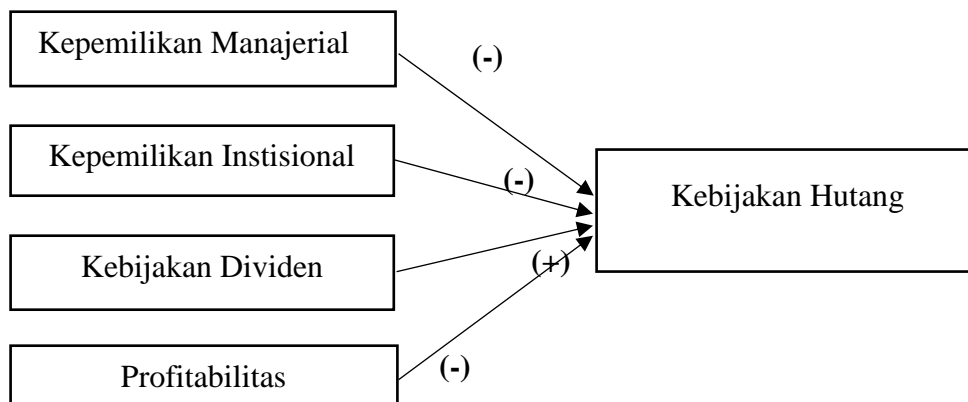
Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan karena perusahaan akan menggunakan dana dari laba ditahan terlebih dahulu daripada berhutang. Namun, apabila dana yang berasal dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai perusahaan maka selanjutnya perusahaan akan menggunakan hutang yang digunakan sebagai dana tambahan. Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Nabela (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap perusahaan.

H₄ Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

D. Model Penelitian

Model penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen:

1. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun pengaruhnya negative. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas.
2. Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian penelitian. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah Kebijakan Hutang.



Gambar 2.1 Model Penelitian