

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ini keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan hutang adalah salah satu bagian kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang yaitu tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Modal atau sumber pendanaan perusahaan berasal dari internal dan eksternal. Modal internal diperoleh dari laba ditahan dan modal eksternal diperoleh dari kreditur. Hal tersebut berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan karena hutang adalah salah satu komposisi dalam struktur modal.

Menurut Yuddiarti dan Mahfud (2016), struktur modal adalah masalah terpenting bagi perusahaan, karena dari struktur modal inilah dapat tercermin kondisi financial dari perusahaan tersebut. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga bisa dikendalikan.

Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang yaitu berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya proporsi hutang dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para

pemegang saham. Menurut Hanafi (2004) perusahaan dinilai berisiko apabila perusahaan 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. Dengan begitu, jika perusahaan melakukan kebijakan pendanaan dapat ditentukan dengan tingkat kebutuhannya. Jika perusahaan mendapatkan kesempatan investasi maka manajer akan berusaha mencari dana untuk mendanai investasi tersebut, manajemen akan menentukan kebijakan pendanaan dari internal atau eksternal. Jika dana internal tidak mencukupi maka manajer akan mengambil kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang mana kepemilikan manajerial dapat diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajer dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan utang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajerial, akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga manajer akan menggunakan utang yang rendah.

Selain itu kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang mana meningkatnya kepemilikan saham oleh kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan utang. Semakin besar presentase saham yang dimiliki kepemilikan institusional dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif. Hal ini menunjukkan institusional memiliki wewenang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham lainnya, untuk memperoleh proyek yang lebih berisiko dan memperoleh keuntungan yang tinggi.

Selanjutnya kebijakan dividen dapat mempengaruhi kebijakan hutang yang mana pembayaran dividen bagian dari *monitoring* perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi menyukai pendanaan dengan modal sendiri sehingga mengurangi *agency cost*. Selain itu pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan utang dipenuhi. Adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer semakin berhati-hati dan lebih efisien menggunakan utang.

Struktur asset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki asset dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan utangnya lebih

banyak. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat digunakan untuk utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Hanafi, 2004).

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang dapat diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar juga dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar juga untuk menunjang operasionalnya. Hubungan antara ukuran perusahaan dan *leverage* dipengaruhi oleh akses perusahaan ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapat dana lebih banyak.

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena hal ini dapat meningkatkan insentif yang diterimanya, sedangkan disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen sehingga akan menambah kesejahteraan. konflik kepentingan ini dapat diminimalisasi dengan adanya utang. Penambahan utang dapat mengurangi *free cash flow* karena adanya pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman, serta dapat mengurangi kemampuan manajer dalam melakukan tindakan pemborosan. Hal ini membuat manajemen lebih disiplin sehingga penggunaan sumber daya perusahaan menjadi lebih produktif.

a. Teori Kebijakan Hutang

1) Pendekatan Teori Keagenan (*agency approach*)

Menurut Hanafi (2004), struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Terdapat kecenderungan manajer ingin menahan *free cash flow* sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi

konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer dipaksa untuk mengeluarkan kas untuk membayar bunga dan kewajiban perusahaan. Jika manajer tidak membayar bunga tersebut manajer bisa mengalami kebangkrutan, suatu hal yang tidak diinginkan oleh manajer. Dengan demikian keputusan penggunaan hutang bisa dilihat sebagai upaya untuk mengatasi konflik keagenan atas *free cash flow*.

Jensen dan Meckling dalam Sheisarvian, *dkk* (2015) menyatakan bahwa *agency conflict* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer akan cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan. Kondisi tersebut membuat keputusan-keputusan yang di ambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik.

2) *Trade Off Theory*

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa *Trade Off Theory* yang mana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dalam kenyataannya, terdapat hal-hal yang membuat

perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Hal terpenting tersebut adalah semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Pendanaan hutang yang tinggi mengakibatkan masalah *financial distress*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus mampu menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga diperoleh komposisi hutang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat (Nuswandari, 2013). Struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang.

3) *Pecking Order Theory*

Menurut Nuswandari (2013) *Pecking Order Theory* merupakan struktur pendanaan suatu perusahaan yang mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dan termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir.

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Menurut Hanafi (2004) menyatakan bahwa skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah perusahaan yang memilih pendanaan internal diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Kemudian perusahaan menghitung target rasio pembayaran berdasarkan pada perkiraan kesempatan investasi dan pembayaran deviden di

usahakan konstan. Kebijakan deviden yang konstan digabungkan dengan keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat di prediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar. Jika kas tersebut lebih besar maka perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Namun apabila kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman dahulu yaitu hutang. Pada teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika terdapat kesempatan untuk investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk kebutuhan investasi tersebut.

Menurut Hanafi (2004) menyatakan bahwa teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil ini tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan. Manajer bertindak sebagai agen dan pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, manajer tidak ingin perusahaannya mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Jika terjadi *financial distress* maka manajer sekaligus pemegang saham akan dirugikan.

Kepemilikan manajerial secara teoritis mempunyai hubungan dengan *leverage*. Manajer akan lebih berhati – hati dalam mengambil kebijakan. Hal tersebut disebabkan karena manajer akan menanggung resiko secara langsung jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dengan kebijakan hutang, namun manajer juga memperoleh manfaat langsung jika kebijakan yang di ambil tepat.

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh besar dalam menentukan kebijakan perusahaan karena institusional mempunyai saham yang relative besar dalam perusahaan. Menurut Tjeleni (2013) menyatakan bahwa semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena bisa mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibandingkan pemegang saham lainnya. Hal

ini dapat dilihat dimana ketika terdapat banyak institusional investor, artinya ada suatu kontrol yang banyak dan kuat dari pihak institusional sehingga memungkinkan pihak-pihak tersebut untuk menjadi pemilik saham mayoritas. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan pengawasan yang lebih efektif sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Rajagukguk, *dkk* (2017) bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan. Besarnya dana yang akan dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dalam rapat umum pemegang saham. Dalam rapat tersebut dipertimbangkan pula peluang-peluang investasi yang mungkin akan diambil oleh perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya peluang investasi yang akan digunakan dapat mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar peluang investasi, maka kebutuhan tambahan dana perusahaan juga semakin besar. Semakin besar rasio pembayaran dividen, semakin besar pula pendapatan yang dapat diperoleh pemegang saham dan semakin kecil sumber-sumber dana (laba ditahan) yang dikendalikan oleh manajer, sehingga dapat mengurangi kekuasaan

manajer dalam melakukan pendanaan perusahaan (Junaidi dalam Saputro dan Yuliandhari, 2015).

5. Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Menurut Sujarweni, *dkk* (2014) struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan dengan struktur aset yang fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar, dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer mendapatkan pinjaman dengan mudah.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian empiris yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan menggunakan variabel yang sama adalah sebagai berikut:

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Tjeleni (2013) dengan judul “Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel yang dibahas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 dengan menggunakan metode kuantitatif regresi berganda.

Penelitian yang dilakukan Rajagukguk, *dkk* (2017) dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015” menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif signifikan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 dengan teknik analisis menggunakan regresi berganda.

Penelitian yang dilakukan Hapsari, *dkk* (2016) dengan judul “The Influence Of Dividend Payout Ratio and Free Cash Flow to Debt to Equity Ratio” menyatakan bahwa *dividend payout* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sampel dalam penelitian ini semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

Penelitian yang dilakukan Purwasih, *dkk* (2014) dengan judul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012” menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan struktur aset

yang tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012 dengan teknik analisis menggunakan regresi berganda.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Beny (2013) dengan judul “Pengaruh Dividen Payout, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang” menyatakan bahwa *dividend payout* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun kepemilikan institusional dan aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap kebijakan hutang. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Indraswary, *dkk* (2016) dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014” menemukan bahwa struktur asset dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sampel dalam penelitian ini perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun dimana listing terakhir tahun 2014.

Penelitian yang dilakukan Sujarweni, *dkk* (2014) dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012” menyatakan bahwa kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012.

Penelitian yang dilakukan Agustian (2014) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan” menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI 2010-2013.

Penelitian yang dilakukan Yuniarti (2013) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang” menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2011.

Serupa dengan penelitian sebelumnya Indana (2015) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang. Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syaria’ah” menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan Daftar Efek Syari’ah (DES) selama periode 2006-2009.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Pada perusahaan besar, potensi konflik keagenan adalah hal yang penting karena para manajer biasanya hanya memiliki presentase kepemilikan saham yang kecil. Dalam situasi ini, untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham menjadi prioritas yang sekian dari sejumlah tujuan-tujuan manajerial lain (Brigham & Houston, 2010). Manajer dapat menggunakan *excess cash flow* yang dibawah kontrol mereka untuk kepentingannya seperti meningkatkan kekuatan, status dan gaji mereka.

Hal tersebut disebabkan karena kepemilikan manajerial pada perusahaan rendah.

Kepemilikan manajerial yaitu presentase kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan saham, manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena manajemen merasakan langsung keuntungan dari keputusan yang diambil dengan tepat. Sebaliknya, jika keputusan yang diambil tidak tepat maka manajer juga merasakan kerugian terutama keputusan mengenai hutang.

Dengan demikian meningkatnya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Manajer akan meningkatkan kinerjanya demi pemegang saham termasuk dirinya sendiri sehingga mengurangi penggunaan hutang. Jadi semakin besar kepemilikan manajerial perusahaan, maka rasio hutang perusahaan menurun. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Hasan (2014), Tjeleni (2013), Agustian (2014), Yuniarti (2013) dan Indana (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Beny, 2013). Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pengawasan yang optimal terhadap kinerja perusahaan, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Manajer akan lebih berhati-hati mengambil keputusan dalam penggunaan hutang. Manajemen akan menggunakan hutang dalam tingkat rendah karena untuk mengantisipasi terjadinya kebangkrutan. Jika investor institusi tidak puas dengan kinerja manajer maka mereka dapat menjual sahamnya pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Purwasih *dkk* (2014), Indraswary *dkk* (2016), dan Agustian (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham (Harmono dalam Sanusi dan Nazar, 2014). Mamduh (2004)

menyatakan dalam *agency free cash flow* manajer akan berusaha memegang sumber daya perusahaan agar tetap dalam kendali manajer. Jika perusahaan memperoleh keuntungan atau kas masuk tinggi, maka manajer akan berusaha agar keuntungan atau kas masuk tersebut tetap berada ditangan manajer. Meskipun sebenarnya pemegang saham mungkin akan diuntungkan jika kas tersebut dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen, kemudian pemegang saham dibiarkan menginvestasikan kas tersebut ke alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan. Manajer berusaha menahan kas tersebut karena manajer ingin tetap memegang kendali. Dengan begitu, pembayaran dividen yang tinggi adalah yang disukai oleh investor sehingga akan mengurangi potensi konflik antara pemegang saham dengan manajer.

Dalam mengurangi *agency cost* yang terjadi dalam *agency conflict* antara pemegang saham dan manajer dengan adanya *cash flow*, maka dividen yang dibagikan ke pemegang saham tinggi sehingga *cash flow* yang ada dalam perusahaan berkurang sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk mengontrol *agency conflict* jadi hutang yang dimiliki perusahaan semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Raymond (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Hapsari *dkk* (2016), Sheisarvian *dkk* (2015), dan Hidayat (2013) yang menyatakan

kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang menanamkan sebagian besar modalnya pada aset tetap akan menggunakan modal sendiri untuk pemenuhan modalnya pada aset tetap akan menggunakan modal sendiri untuk pemenuhan modalnya, sedangkan modal pinjaman hanya bersifat sebagai pelengkap (Rumende dalam Rajagukguk, *dkk.* 2017). Aset tetap sering digunakan untuk jaminan yang bisa meyakinkan pihak kreditur untuk memberikan pinjaman, sehingga apabila perusahaan mempunyai aset tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman.

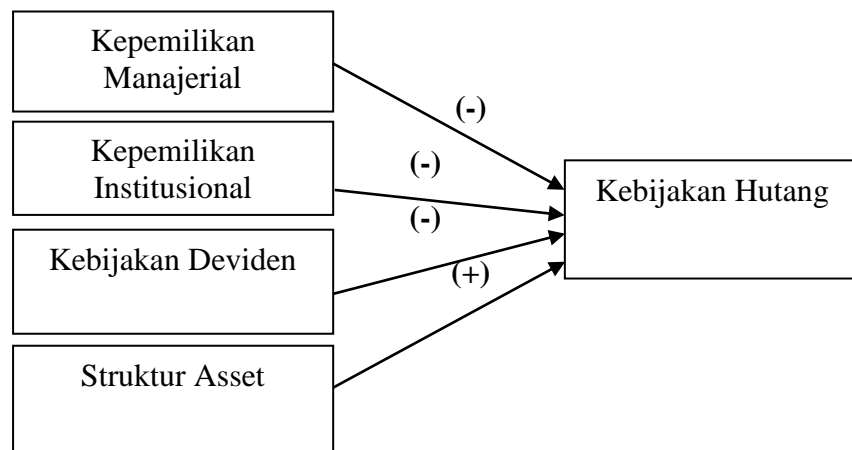
Sebelum manajemen memutuskan menambah hutang perusahaan, manajemen harus dapat memastikan bahwa aset perusahaan cukup untuk menjadi jaminan hutang. Kreditur dengan mudah memberikan pinjaman apabila perusahaan memiliki jaminan. Aktiva tetap yang dijadikan jaminan tersebut, dapat mengurangi kerugian kreditur apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban dan bunganya.

Penelitian yang dilakukan Sujarweni, *dkk* (2014), Rajagukguk, *dkk* (2017), dan Indana (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₄ : Struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

D. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan struktur aset. Model penelitian dalam penelitian ini dapat di gambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1.

Model Penelitian (modifikasi Tjeleni, 2013)