

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Brigham dan Gapenski, 1996). Dalam mewujudkan tujuan tersebut seringkali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan, diantaranya terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan satu sama lain. Permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dalam menentukan berapa besar dividen yang harus dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. Rasio *leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan (Syamsuddin, 2011). Kebijakan pendanaan ini berhubungan dengan bagaimana pemenuhan kebutuhan, menentukan berapa jumlah modal yang akan dikelola dan juga komposisinya. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang, berarti *leverage* keuangan perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan

menanggung biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi.

Menurut Riyanto (2004) dalam hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, pertama hutang jangka pendek (*short-term-debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Kedua hutang jangka menengah (*intermediate-term-debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Ketiga hutang jangka panjang (*long-term-debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun.

Fungsi keuangan yang utama menurut Weston dan Copeland (1995:5) adalah dalam hal keputusan investasi, pembayaran dan dividen. Sedangkan Husnan (2002:4) mengemukakan bahwa manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan. Kegiatan-kegiatan tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan menggunakan dana dan kegiatan mencari dana yang keduanya sebagai kegiatan utama yang disebut sebagai fungsi keuangan. Aktivitas utama manajer keuangan adalah membuat keputusan investasi dan keputusan-keputusan pendanaan. (Gitman, 2003 :12)

Keputusan investasi ditentukan dua tipe gabungan dari bentuk *asset*, *current assets*, dan *fixed assets*, sedangkan keputusan pendanaan ditentukan oleh dua tipe gabungan dari pendanaan yang digunakan perusahaan (*current liabilities* dan *long*

term funds). Riyanto (1997 :15) meninjau pendanaan perusahaan dari sumber dana itu diperoleh, yakni pembelanjaan dari luar perusahaan (*external financing*) dan *internal financing*. *External Financing* adalah bentuk pembelanjaan dimana usaha pemenuhan kebutuhan dana diambil dari sumber-sumber yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan *internal financing* adalah sumber dana yang berasal dari keuntungan laba ditahan dan depresiasi (penyusutan).

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal. Kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, hutang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Ketersediaan sumber dana maupun dana atau modal sangat mempengaruhi kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang perusahaan. Perusahaan memerlukan dana yang besar dalam mendanai belanja modal perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan atau eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham dipasar modal. Hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu penggunaan hutang juga dapat meningkatkan risiko. Perusahaan yang menggunakan hutang untuk mendanai perusahaan dan tidak mampu melunasi hutang maka akan terancam likuiditasnya.

Fenomena tentang kebijakan hutang sudah banyak terjadi di Indonesia, salah satunya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan berupaya untuk memperbaiki kondisinya dengan melakukan restrukturisasi, namun sebagian restrukturisasi tersebut mengakibatkan perubahan status kepemilikan. Contohnya yaitu yang terjadi pada PT Sekar Laut pada tahun 2013. Hutang PT Sekar Laut yang berjumlah Rp. 431,964 miliar direstrukturisasi berdasarkan persetujuan dan pengesahan Pengadilan Niaga Surabaya. Sebagian dari hutang tersebut dikonversi menjadi saham untuk krediturnya, yaitu Bank Sindikasi (76,2% saham) dan Bank Negara Indonesia (12,7% saham), sedangkan saham yang dimiliki pemegang saham sebelumnya terdilusi sebagai berikut: saektuham PT Alamiah Sari terdilusi dari 64,3% menjadi 7,1%, saham pendiri terdilusi dari 7,1% menjadi 0,8%, dan saham masyarakat terdilusi dari 28,6% menjadi 3,2%.

Tingginya perkembangan perusahaan barang dan konsumsi dapat terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode ke periode semakin banyak. Namun seiring dengan pertumbuhan perusahaan, penggunaan hutang juga semakin meningkat. Hal ini terjadi pada beberapa perusahaan sektor barang dan konsumsi di Bursa Efek Indonesia seperti:

Tabel 1.1

Debt to Equity Ratio Beberapa Perusahaan Manufaktur Sektor Barang dan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia

No.	Nama Perusahaan	Tahun	
		2014	2015
1.	PT. Sekar Laut Tbk	145,41%	148,02%
2.	PT. Gudang Garam Tbk	75,75%	67,08%
3.	Indofarma Tbk	10,46%	158,76%
4.	PT. Kino Indonesia Tbk	18,13%	80,75%
5.	PT. Chitose Internasional Tbk	26%	19,29%

Sumber: idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa terjadi fenomena peningkatan dan penurunan *Debt Equity Ratio*. Pada tahun 2014, *Debt Equity Ratio* PT Sekar Laut Tbk sebesar 145,41% mengalami peningkatan menjadi 148,02% di tahun 2015. Begitupun pula dengan Indofarma Tbk yang memiliki *Debt Equity Ratio* sebesar 10,45% tahun 2014 menjadi 158,75% di tahun 2015 dan yg mengalami peningkatan lainnya adalah PT Kino Indonesia Tbk memiliki *Debt Equity Ratio* sebesar 18,13% tahun 2014 menjadi 80,75% di tahun 2015. Selain peningkatan dapat dilihat bahwa ada yang mengalami penurunan *Debt Equity Ratio* yaitu pada PT Gudang garam Tbk sebesar 75,75% di tahun 2014 menjadi 67,08% di tahun 2015. Pada PT Chitose Indonesia Tbk sebesar 26% tahun 2014 menjadi 19,29% di tahun 2015. Cukup

besarnya komposisi hutang dibanding modal menyebabkan adanya risiko perusahaan tidak mampu membayar hutang serta relatif sukar untuk meminta tambahan kredit untuk pembiayaan, tetapi ada juga yg mengalami penurunan hutang maka bisa simpulkan bahwa sebagian perusahaan sudah mampu membayar hutangnya.

Dalam praktik kebijakan hutang mempunyai beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kebijakan deviden. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dalam hal ini dijelaskan bahwa seorang manajer memiliki peran ganda yakni sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham. Kepentingan dalam peran manajer dan peran pemegang saham terkadang akan menimbulkan suatu konflik. Konflik yang dimaksud adalah konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan adalah hal yang merugikan untuk masing-masing pihak, karena konflik tersebut menuntut untuk menyejajarkan kepentingan dari masing-masing pihak. Cara untuk meminimalisasi konflik tersebut adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio* dan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga dibutuhkan kebutuhan dana yang lebih besar. Alternatif lain yang digunakan adalah dengan kebijakan hutang. Namun untuk dapat memutuskan kebijakan hutang, manajer akan berhati-hati dan cenderung mengurangi rasio debt yang digunakan. Sebab risiko debt tersebut secara tidak langsung akan menjadi risiko

yang ditanggung oleh manajer itu sendiri. *Debt* yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri. Cara untuk menurunkan risiko ini adalah dengan menurunkan tingkat debt yang dimiliki perusahaan (Brailsford, 1999). Oleh karena itu, manajer akan berusaha menekan jumlah debt serendah mungkin. Tindakan ini di sisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak dapat berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditur. Larasati (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Bagus Guntur Wahyu, 2011). Crutchley *et al*, sebagaimana dikutip oleh Imandadan M. Nasir menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan, dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Adanya kontrol ini akan membuat manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan.

Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati 2002). Hal ini berarti, perusahaan mudah mendapatkan dana baik melalui saham maupun hutang. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan hutang karena perusahaan besar biasanya mempunyai aset yang lebih banyak yang sesuai dengan colateral hypothesis. Hasil penelitian Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap debt ratio, dimana hal ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang dilakukan Homafiar et al.(1994) dan Moh'det al. (1998), dalam hal ini, perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena mereka semakin besar dan perusahaan besar mempunyai akses dengan mudah ke pasar modal dan juga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk menda-patkan sumber dana. Marsh (1982) dalam Siregar (2005), Sugiarto dan Budhijono (2007), serta Petit dan Singer (2004) dalam Sugiarto dan Budhijono (2007) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan terhadap hutang perusahaan. Sugiarto dan Budhijono (2007) berpendapat bahwa, ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi permasalahan keagenan. Semakin kecil perusahaan, maka, growth opportunities-nya akan semakin tinggi dan karenanya, cenderung mengha-dapi konflik kepentingan antara principal dengan agent, sehingga, untuk mengurangi agency cost of debt, maka perusahaan kecil akan meminjam lebih banyak (Sugiarto dan Budhijono 2007).

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah ukuran perusahaan. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Mafizatun Nurhayati 2013:145)

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen pada hakekatnya adalah menentukan berapa bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang ditahan di dalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan intern dari perusahaan (Weston dan Copeland dalam Nurhayati 2008).

Berdasarkan penelitian terdahulu, faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang adalah sebagai berikut :

Tabel 1.2

Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang

No	Nama Peneliti	Tahun	Block Ownership	Free Cash	Kepemilikan Institusional	Firm Size	Kepemilikan Manejerial	Dividen	Profitabilitas	Kebijakan Dividen
1.	Ruly Wiliandri	2011	X	-	-	✓	-	-	-	-
2.	Eva Larasati	2011	-	-	✓	-	X	-	-	✓
3.	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani	2009	-	✓	✓	-	X	-	✓	X
4.	Yeniatie dan Nicken Destriana	2010	-	-	✓	-	X	-	✓	X
5.	Steven dan Lina	2011	-	-	-	X	X	-	✓	✓
6.	Rifaatul Indana	2015	-	-	X	✓	✓	-	-	X
7.	LenraJuni Remember Purba	2011	-	-	-	X	✓	✓	-	X
8.	Bagus Guntur Wahyu S A	2011	-	-	X	-	X	-	-	-
9.	Elva Nuraina	2012	-	-	✓	X	-	-	-	-
10	Adam Dustin Bakti	2012	-	-	✓	-	X	-	-	-

Sumber : Data diolah

Keterangan : Tanda ✓ = Berpengaruh Signifikan

Tanda x = Tidak Berpengaruh Signifikan

Tanda - = Tidak Diteliti

Berdasarkan penelitian yang berkaitan dengan kepemilikan manajerial telah dilakukan dan terdapat hasil yang beragam. Menurut Indahningrum dan Handayani

(2009); Larasati (2011); Yeniatie dan Destriana (2010); Bhakti (2012), hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai berpengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, beberapa studi empiris menurut Indana (2015); dan Purba (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan lain yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan institusional. Ada pula penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009); dan Nuraina (2012) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian lain yang dilakukan oleh Indana (2015); dan Wahyu S A (2011) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010); Bhakti (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Larasati (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang selanjutnya adalah ukuran perusahaan. Penelitian yang dilakukan Nuraina(2012); dan Purba (2011) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan Wiliandri (2011); dan Indana (2015) menunjukkan bahwa variabel bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan deviden merupakan faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang. Penelitian mengenai kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang pernah dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009); Indana (2015); Purba (2011); dan Yenieatie dan Destriana (2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011); Stefan dan Lina (2011) menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan penulis merupakan replikasi dari pengembangan yang dilakukan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang” dengan hasil yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Adapun beberapa perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dengan Indahningrum dan Handayani (2009), yaitu:

1. Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menggunakan perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian. Sedangkan penelitian ini tetep

perusahaan manufaktur namun terfokus pada sektor barang dan konsumsi yang ada di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian.

2. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang berdeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu sejak 2011 sampai 2015, sedangkan penelitian Indahningrum dan Handayani sejak tahun 2005 sampai 2007. Dimana dengan perbedaan penelitian ini diharapkan dapat menungkin hasil penelitian yang berbeda.
3. Penelitian ini menggunakan empat variabel x, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan, sedangkan dalam penelitian Indahningrum dan Handayani menggunakan enam variabel x, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, kebijakan deviden dan profitabiitas.

Dari hasil penelitian terdahulu dapat dilihat variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikansi yang berbeda beda terhadap kebijakan hutang perusahaan. Untuk itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi yang layak untuk dipasarkan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Objek

penelitian perusahaan manufaktur adalah untuk membuktikan apakah hasil penelitian akan tetap konsisten dengan hasil-hasil penelitian terdahulu. Namun populasi dari perusahaan manufaktur ini akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu, sehingga akan terpilih sampel yang akan digunakan.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan mengkaji kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang dengan mengambil judul : **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang”**

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
2. Bagaimana kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

3. Bagaimana ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
4. Bagaimana kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
5. Bagaimana kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
6. Seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
7. Seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
8. Seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
9. Seberapa besar pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas penulis mengidentifikasi tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
2. Untuk mengetahui kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
3. Untuk mengetahui ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
4. Untuk mengetahui kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
5. Untuk mengetahui kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
6. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

7. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
8. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
9. Untuk mengetahui seberapa besar kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

1.4. Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi penulis

Dengan penelitian ini akan menambah wawasan dan pengetahuan penulis mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen pada kebijakan hutang

2. Bagi Calon Investor dan Kreditor

Bagi investor dan masyarakat diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang agar dapat digunakan dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi peneliti lain

Hasil penelitian ini diharapkan dan menjadi bahan masukan dan pengembangan lebih lanjut bagi peneliti lain yang berminat dengan kebijakan hutang.

1.4.2. Kegunaan Teoritis

Manfaat dari penelitian ini secara teoritis untuk pengembangan dan pengetahuan, yaitu diharapkan hasilnya dapat memperkaya ilmu Akuntansi Manajemen Keuangan khususnya terkait kebijakan hutang serta yang berkaitan dengan laporan keuangan.

1.5. Lokasi Dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di sektor industri *barang dan konsumsi* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .Adapun yang dilakukan peneliti dalam pengambilan data tersebut yaitu dengan mengunjungi situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id sedangkan waktu penelitian mulai dari tanggal disahkannya proposal penelitian hingga selesai.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN
DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Kepemilikan

2.1.1.1 Definisi Saham

Untuk memperoleh modal, perusahaan menerima setoran dari para investor. Sebagai bukti setoran dikeluarkan tanda bukti pemilikan yang berbentuk saham diserahkan kepada pihak-pihak yang menyetorkan modal. Pemilik perusahaan merupakan pihak yang mempunyai saham sehingga disebut pemegang saham.

Pengertian saham menurut Anggraeni (2010:25), yaitu :

”Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan”.

Menurut Hendy M. Fakhruddin (2008:175), saham merupakan:

”Salah satu sekuritas atau efek atau surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal yang bersifat kepemilikan. Artinya siapapun yang membeli saham berarti ikut memiliki berapa persen bagian dari perusahaan tertentu atau perusahaan yang menerbitkan saham”.

Berdasarkan kedua definisi di atas menunjukkan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau instansi terhadap suatu perusahaan yang menerbitkan saham.

2.1.1.2 Jenis-jenis Saham

Menurut Atmajaya (2008;17), jenis-jenis saham terdiri dari:

1. "Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah sekuritas kepemilikan yang paling populer. Saham biasa mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Setelah klaim dari kreditur dibayar (berupa pembayaran bunga), manajemen perusahaan dapat menggunakan sisa penghasilan (laba bersih setelah pajak) untuk : (1) membayar dividen kepada pemegang saham, dan (2) menginvestasikan kembali penghasilan tersebut ke dalam perusahaan (menahan laba). Keunikan saham biasa adalah pemegang saham biasa memiliki kewajiban terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut. Dengan kata lain, kerugian maksimum adalah nilai saham biasa menjadi nol karena seluruh aktiva diambil alih oleh pihak lain. Meskipun kewajibannya terbatas, menginvestasikan uang dengan cara membeli saham biasa dikatakan relatif berfluktuatif (tergantung "sisa" penghasilan).

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan "blasteran" antara saham biasa dan obligasi. Ia memiliki sifat saham, misalnya tidak ada jangka waktu tempo (namun ada beberapa saham preferen yang dapat di-*call*) dan memberikan dividen. Ia juga memiliki sifat obligasi, yaitu dividen yang diberikan bersifat tetap (merupakan presentase dari nilai nominalnya). Dividen ini mirip konsep bunga obligasi tetap bedanya adalah membayar bunga obligasi dapat menyebabkan kebangkrutan sedangkan kegagalan membayar dividen saham preferen tidak. Jika pada suatu tahun tertentu dividen saham preferen tidak terbayar, ia akan diakumulasikan pada pembayaran dividen tahun mendatang".

2.1.1.3 Kepemilikan Saham

Menurut Pratomo (2009:37), secara umum ada tiga istilah terkait dengan penerbitan saham biasa yaitu :

1. "Saham biasa yang terotorisasi (*authorized common stock*) adalah jumlah saham biasa tercantum di dalam anggaran dasar (AD) dan anggaran rumah tangga (ART) perusahaan. Saham biasa yang

terotorisasi mencerminkan batas jumlah saham biasa yang dapat diterbitkan oleh perusahaan.

2. Saham biasa yang diterbitkan (*issued common stock*) adalah jumlah saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan ke masyarakat melalui pasar modal.
3. Saham biasa yang beredar (*outstanding common stock*) adalah jumlah saham biasa yang masih beredar di masyarakat. Saham yang beredar inilah yang mencerminkan kepemilikan terhadap perusahaan”.

2.1.1.4 Jenis-jenis Kepemilikan Saham

Pratomo (2009:38) mengemukakan bahwa jenis kepemilikan saham dapat diklasifikasikan sebagai berikut :

1. “Kepemilikan Saham Institusional
Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi baik yang bergerak dalam bidang keuangan atau non keuangan atau badan hukum lain.
2. Kepemilikan Manajerial
Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham manajemen perusahaan, contohnya kepemilikan saham oleh anggota *Board of Directors* (BOD) perusahaan.
3. Kepemilikan Keluarga
Kepemilikan keluarga adalah kepemilikan saham oleh keluarga atau sekelompok orang yang masih memiliki relasi kerabat umumnya terdapat pada perusahaan keluarga yang sudah diwariskan turun-menurun.
4. Kepemilikan Pemerintah
Kepemilikan saham oleh pemerintah suatu negara umumnya terdapat pada perusahaan milik negara atau BUMN ataupun perusahaan milik negara yang sudah *go public*.
5. Kepemilikan Saham oleh Pihak Asing
Kepemilikan saham oleh pihak asing adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak dari luar negeri baik individu maupun institusional”.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

(Schroder, re al, 2001) Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktifikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam *agency theory* hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Jensen dan Meckling (1976) dalam Sugiarto (2009), menjelaskan hubungan keagenan sebagai :

“Suatu mekanisme kontrak antara penyedia modal (*the principals*) dan para agen. Hubungan keagenan merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit dimana satu orang atau lebih orang (yang disebut *principals*) meminta orang lain (yang disebut agen) untuk mengambil tindakan atas nama prinsipal”.

Hubungan keagenan ini dapat dijelaskan dengan *agency theory* yang memberikan wawasan analisis untuk mengkaji dampak dari hibungan agen dengan prinsipal (pemegang saham) atau pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Ariyoto (2000) dalam Rebecca (2012), menyatakan bahwa :

“*Agency theory* muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan yang terdapat di perusahaan-perusahaan besar yang modern sehingga teori perusahaan yang klasik tidak bisa lagi dijadikan basis analisis perusahaan seperti itu”.

Kepemilikan manajerial atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya

kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistik* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah. (Riska dan Ratih, 2009)

Yeniatie dan Destriana (2010), menjelaskan bahwa:

“Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar presentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan”.

Mudrika (2014), menjelaskan bahwa :

“ Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam mengambil keputusan (direktur dan komisaris)”.

Kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan hutang dan deviden mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham (*bonding mechanism*). *Leverage* yang rendah dapat diharapkan mengurangi resiko kebangkrutan dan financial distress bisa menimbulkan konflik keagenan diantaranya melalui asset substitution dan underinvestment, sehingga kepemilikan manajerial terkait dengan resiko kebangkrutan. (Mudrika, 2014).

2.1.2.2 Struktur Kepemilikan Manajerial

Ada lima kepemilikan saham menurut Mudrika (2014), yaitu:

1. “Kepemilikan privat, kepemilikan privat 80% atau lebih jumlah saham dalam perusahaan publik dimiliki oleh individu atau kelompok bisnis yang berkepentingan.
2. Kepemilikan mayoritas, jika 50-80% jumlah saham dalam perusahaan public dimiliki oleh individu tertentu.
3. Kepemilikan minoritas, jika 20-50% saham perusahaan publik dimiliki oleh individu yang berkepentingan dalam perusahaan.
4. Kepemilikan manajemen, jika kurang dari 20% saham perusahaanpublic dimiliki oleh individu atau kelompok bisnis yang berkepentingan dalam perusahaan.
5. Kepemilikan pyramid. Suatu keadaan dimana mayoritas kepemilikan saham dimiliki oleh perusahaan besar yang cenderung memiliki juga saham perusahaan lain”.

2.1.2.3 Metode Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Mudrika (2014), rumus kepemilikan manajerial sebagai berikut:

Persentase kepemilikan manajerial

$$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Komisaris dan Direktur}}{\text{Total saham}} \times 100\%$$

Menurut Dewi, 2011 dalam Maya Tri Wulandhari Asmiran, 2013) pengukuran kepemilikan manajerial sebagai berikut:

“Struktur kepemilikan manajemen dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen.”

2.1.3 Kepemilikan Institusional

2.1.3.1 Defenisi Kepemilikan Institusional

Menurut Chen & Steiner (1999) dalam Melinda (2008) kepemilikan institusional adalah presentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham.

Sutojo dan Aldrige (2005: 212) menjelaskan mengenai investor institusional atau kepemilikan institusional sebagai berikut:

“Investor institusional perusahaan publik antara lain terdiri dari dana pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan dana reksa, *mutual trust*, unit trust dan *investment fund* yang dibentuk perusahaan-perusahaan asuransi. Di beberapa negara lain seperti Jerman, Jepang dan Inggris dimana bank diperbolehkan bergerak dalam perdagangan surat berharga termasuk saham, bank juga termasuk dalam daftar investor institusional.”

Sutojo dan Aldrige (2005: 217) menjelaskan mengenai peranan investor institusional antara lain sebagai berikut :

- 1) “Mengarahkan dan memonitori arah kegiatan bisnis perusahaan (*directing and control*).
- 2) Sumber informasi perusahaan (*source of company's information*).

3) Pengajuan suara dalam pemegang saham (*voting*).”

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. .

Menurut Riska dan Ratih (2009), definisi kepemilikan institusional adalah :

“Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan”.

Menurut Nuraina (2012) Kepemilikan Institusional adalah:

“Kepemilikan institusional merupakan presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain”.

Menurut Gian (2013), menyatakan bahwa kepemilikan institusional :

“Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham”.

Adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitori manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal.

Mekanisme monitoring ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional investor sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar pada pasar modal. Bila institusional investor tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas institusional investor ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab *insiders*.

Kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, investor memilih pembiayaan melalui hutang. Dengan kebijakan tersebut, mereka dapat mengalihkan penanggungan risiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Bila proyek berhasil, pemegang saham akan mendapat hasil sisa karena kreditor hanya akan dibayar sebesar tertentu yaitu berupa bunga maka semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan, dikarenakan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada umumnya sangatlah besar.

2.1.1.2 Metode Pengukuran Kepemilikan Institusional

Menurut Lauterbach, 2011 menyatakan bahwa :

“Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Perusahaan dengan kepemilikan

institusi yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.”

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Riska dan Ratih (2009), rumus kepemilikan institusional sebagai berikut:

Persentase Kepemilikan Institusional

$$= \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki}}{\text{Jumlah Saham beredar akhir tahun}} \times 100\%$$

2.1.4 Ukuran Perusahaan

2.1.4.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Skala perusahaan adalah perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti *empiric* bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio utang dengan nilai buku ekuitas atau *debt to value of equity ratio*. (Agus Sartono, 2010:249).

Menurut Bambang Riyanto (2008:313), pengertian ukuran perusahaan adalah sebagai berikut :

“Besarnya kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva”.

Jogiyanto Hartono (2013:282), menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah:

“Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*), penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan”.

Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, hal ini berarti perusahaan mudah mendapatkan dana baik melalui saham maupun hutang. Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan hutang karena perusahaan besar biasanya mempunyai asset yang lebih banyak yang sesuai dengan *collateral hypothesis*.

Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ke tiga karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hasan Mudrika, 2014).

2.1.4.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No.20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu) adalah sebagai berikut:

1. "Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil dan usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia".

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (Tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta – 10 M	2,5 M - 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Kriteria diatas menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki asset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) lebih dari sepuluh milliar rupiah penjualan tahunan lebih dari lima puluh milliar rupiah.

2.1.4.3 Metode Pengukuran Ukuran Perusahaan

Harahap (2007: 23) menyatakan pengukuran ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

”Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu”.

Menurut Jogiyanto Hartono (2013: 282) pengukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva”.

Ukuran Perusahaan = Ln Total Aktiva

2.1.5 Kebijakan Deviden

2.1.5.1 Definisi Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011: 27) kebijakan deviden adalah :

“Kebijakan deviden merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai deviden daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan”.

Dividend payout ratio diukur sebagai deviden yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jika perusahaan memotong deviden, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana

Werner R.Murhadi (2008:4), menjelaskan kebijakan deviden adalah sebagai berikut:

“Merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran deviden. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran deviden yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan deviden. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki *prospektif* dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar deviden. Hal ini berdampak pada perusahaan yang

membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi”.

Menurut Lukman Syamsudin (2007: 101) mendefinisikan kebijakan deviden sebagai berikut:

“Kebijakan dividen adalah persentase 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”.

Menurut Martono dan D. Agus Harjito (2000:255-256) sejauh ini pembahasan dividen hanya menyangkut aspek-aspek teoritis dari kebijakan dividen. Namun,

ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan memperhatikan sejumlah hal, pertimbangan-pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Beberapa pertimbangan manajer dalam pembayaran dividen antara lain:

1. “Kebutuhan dana bagi perusahaan
Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi dananya baru sisanya untuk pembayaran dividen.
2. Likuiditas perusahaan
Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan,

kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

3. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan para kreditur, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan”.

2.1.5.2 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:167), metode pengukuran kebijakan dividen sebagai berikut :

“Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham”.

Menurut James C, Van Home dan John M. Wachowicz yang dialihbahasakan oleh Quratul'ain Mubarakah (2014:206), adalah sebagai berikut:

“*Dividend - payout ratio*) adalah dividen kas tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau, dividen per lembar dibagi dengan laba per lembar. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai”.

Menurut Van Horne (2010: 11) menyatakan :

“Kebijakan dividen (*dividend pay out ratio*) menggambarkan jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham terhadap laba per lembar saham”.

Menurut Irham Fahmi (2015: 139) kebijakan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Dari penelitian ini, penulis menggunakan *dividend payout ratio* untuk mengukur kebijakan deviden. Dengan alasan karena rasio ini memberikan gambaran yang lebih baik terhadap keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio akan semakin menguntungkan bagi pemegang saham karena semakin besar tingkat kembalian atas saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

2.1.6 Kebijakan Hutang

2.1.6.1 Definisi Hutang

Menurut Mardiasmo (1997) pengertian hutang sebagai berikut :

“Hutang (kewajiban) merupakan pengorbanan ekonomis yang wajib dilakukan oleh perusahaan pada masa yang akan datang dalam bentuk penyerahan aktiva atau pemberian jasa yang disebabkan oleh transaksi pada masa sebelumnya”.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2007: 6), pengertian hutang adalah sebagai berikut:

“Hutang merupakan kewajiban keuangan kepada pihak lain, selain kepada pemilik. Hutang dapat berupa hutang usaha terhadap perorangan atau badan usaha”.

2.1.6.2 Pengelompokan Hutang

Menurut Subramayam dan Wild (2012: 170) pengelompokan hutang ada dua, yaitu:

1. “Hutang jangka pendek (kewajiban lancar)
Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang pendanaannya memerlukan penggunaan asset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan hutang jangka pendek adalah periode masa yang lebih panjang antara satu tahun dan satu siklus operasi perusahaan. Secara konsep, perusahaan harus mencatat seluruh kewajiban pada nilai sekarang seluruh arus kas keluar yang diperlukan untuk melunasinya. Pada praktiknya, kewajiban lancar dicatat pada nilai jatuh temponya, bukan pada nilai sekarangnya, karena pendeknya waktu penyelesaian hutang.
2. Hutang jangka panjang (kewajiban tak lancar)
Hutang jangka panjang (kewajiban tak lancar) merupakan kewajiban yang jatuh temponya tidak dalam satu tahun atau satu siklus operasi, aman yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, hutang, dan wesel

bayar. Hutang jangka panjang beragam bentuknya dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi tingkat bunga, tanggal jatuh tempo, hak konveksi, fitur penarikan, dan provide subordinasi. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dan pelunasan, dari provisi kredit berulang, persyaratan penyisihan dana pelunasan, dari provisi kredit berulang. Perusahaan *default* atau provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman”.

2.1.6.3 Definisi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menurut Riyanto (2011: 98), adalah sebagai berikut :

“Kebijakan hutang merupakan keputusan-keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakann yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan”.

Subramanyam dan Wild (2012: 82), menyatakan kebijakan hutang:

“Bagi pemegang saham dengan adanya kebijakan hutang berarti mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu memberi pengaruh positif bagi peningkatan kinerja para manajemen perusahaan”.

Menurut Herawati (2013) kebijakan hutang merupakan :

“Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang”.

2.1.6.4 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang diantaranya sebagai berikut:

a) Trade off Theory

Konsep *trade off* dalam balancing theory adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory* (Brigham dan Houston, 2013).

Trade off theory yang diungkapkan oleh Myers dan Brealey (2001) sebagai berikut perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat sebagai akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

b) *Pecking Order Theory* (POT)

Menurut Myers dan Brealey (2001) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

c) Signaling Theory

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung menghindari penjualan

saham dan lebih pada mengusahakan modal baru dengan cara berhutang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru lebih sering dari biasanya, hal ini dapat mendatangkan sinyal negatif yang pada akhirnya dapat menurunkan harga saham perusahaan tersebut.

d) Agency Approach

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency conflict* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan permasalahan pada saat pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, yaitu antara tujuan dari pemegang saham dan tujuan dari manager perusahaan yang pada akhirnya akan menimbulkan *agency cost*.

2.1.6.5 Metode Pengukuran Kebijakan Hutang

Menurut James C. Van Horna & John M. Wachowocz, JR yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos (2012:308) ada beberapa rasio hutang, diantaranya ialah:

- a. Rasio Hutang terhadap ekuitas (debt to equity ratio)
- b. Rasio hutang terhadap total aktiva (debt to total asset ratio)

c. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (debt-to total capitalization ratio)

Adapun penjelasan dari macam rasio hutang ini adalah sebagai berikut ini:

a. Rasio hutang terhadap ekuitas (debt to equity ratio)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang saham}}$$

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Rasio debt to equity akan berbeda tergantung pada sifat bisnis dan variabilitas arus kas. Perusahaan listrik, dengan arus kas yang sangat stabil, biasanya akan memiliki rasio debt-to equity yang lebih besar daripada perusahaan peralatan mesin, yang arus kasnya jauh lebih stabil. Perbandingan rasio debt to equity untuk suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang hampir memberi indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri.

b. Rasio hutang terhadap total aktiva (debt to total asset ratio)

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Total Aktiva

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total aktivasnya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan rasio debt to equity. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan yang disediakan oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditor perusahaan. Singkatnya, semakin tinggi rasio debt to total asset, semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya.

c. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (debt-to total capitalization ratio)

$$\text{Debt to Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Permodalan}}$$

Dengan total permodalan mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam struktur modal (pendanaan jangka panjang) perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2010:121), ada beberapa rasio hutang yang digunakan oleh perusahaan yakni sebagai berikut:

- a. *“Debt on Assets Ratio (Debt Ratio)*
- b. *Debt to Equity Ratio*

- c. *Time Interest Earned*
- d. *Fixed Charge Coverage*”

Adapun penjelasan dari rasio hutang yang digunakan sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Rumus :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

Rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Time Interest Earned*

Mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Apabila

perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang menghilangkan kepercayaan dari para kreditor. Bahkan ketimampuan menutup biaya tidak menutup kemungkinan akan mengakibatkan adanya tuntutan hukum dari kreditor. Lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah pailit semakin besar.

Rumus :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga \& Pajak (EBIT)}}{\text{Biaya Bunga}} \times 100\%$$

4. *Fixed Charge Coverage*

Fixed Charge Coverage merupakan rasio yang menyerupai *Times Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewatahun atau jangka panjang”.

$$\text{Rumus : } \frac{\text{Laba Sebelum Pajak + Biaya Bunga + Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga + Kewajiban Sewa/Lease}}$$

Dari keempat rasio diatas, penulis hanya akan menggunakan rasio Debt Equity Ratio sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang, yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam

menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya.

Alasan peneliti menggunakan proksi tersebut karena DER dalam perkembangannya, perusahaan lebih mengutamakan kebutuhan dananya dengan mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan. Tetapi seiring kebutuhan perusahaan yang semakin banyak, perusahaan harus menjalankan aktivitasnya dengan bantuan dana dari luar, baik berupa hutang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Apabila kebutuhan dana hanya dipenuhi dengan hutang saja, maka ketergantungan dengan pihak. Sebaliknya bila kebutuhan dana terpenuhi dengan saham saja, biaya akan sangat mahal. Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur financial perusahaan disebut struktur modal.

Dalam menentukan sumber dana mana yang akan dipilih, perusahaan harus memperhitungkan dengan matang agar diperoleh kombinasi struktur modal yang optimal, sesuai dengan target dan karakter perusahaan, akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula.

Struktur modal dapat diukur dari rasioperbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio (DER)*. *DER* dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio *DER*, maka perusahaan semakin tinggi risikonya karena pendanaan dari unsur hutang

lebih besar daripada modal sendirinya, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio *DER* diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang.

Dalam kondisi *DER* diatas 1, perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar. Risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu investor cenderung lebih tertarik pada tingkat *DER* tertentu yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan risiko perusahaan semakin meningkat.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Yoandikha Nabela (2012)	Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan 2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang

2	Eva Larasati (2010)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan 3. Kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang
3	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, pertumbuhan perusahaan, <i>free cash flow</i> , dan provitabilitas terhadap kebijakan hutang	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang 2. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang 3. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
4	Yeniatie dan Destriana (2010)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang 2. Kepemilikan institusional

		Indonesia	berpengaruh terhadap kebijakan hutang 3. Kebijakan deviden mempunyai negatif terhadap kebijakan hutang
5	Steven dan Lina (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan	1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan 3. Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan
6	Mudrika Alamsyah Hasan (2014)	Pengaruh kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> , dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang
7	Lenra Juni Remember	Analisis pengaruh kepemilikan manajerial,	1. Kepemilikan manajerial berhubungan negatif

	Purba (2011)	kebijakan deviden, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang	<p>terhadap kebijakan hutang.</p> <p>2. Kebijakan deviden berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.</p> <p>3. Ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.</p>
8	Elly Astuti (2014)	Pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	<p>1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p> <p>2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang</p>
9	Elva Nuraina (2012)	Pengaruh kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	<p>1. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan</p> <p>2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan</p>
10	Adam Dustin Bakti (2012)	Pengaruh struktur kepemilikan manajerial	<p>1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh</p>

		dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di BEI	terhadap kebijakan hutang 2. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang
--	--	--	--

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang mempunyai peranan penting, yaitu sebagai pengendali kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. Keinginan pemegang saham untuk menyamakan kepentingan dengan manajemen melalui program – program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen kedalam kekayaan perusahaan (Meggison, 1997 dalam Esa dan Reffina 2013)

Kepemilikan manajerial sangat mempengaruhi kebijakan hutang karena pada saat manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan *opportunistik* mereka, yang menyebabkan biaya agensi hutang semakin tinggi, kepemilikan manajerial yang dimana adalah manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai

pemegang saham dan akan lebih berhati – hati dalam mengambil keputusan terlebih kebijakan hutang karena akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Brigham dan Houston, 2009:27)

Joher at al (2006) dalam Mudrika (2014) menyatakan bahwa dimana jika kepemilikan manajerial naik menyebabkan utang semakin rendah, karena manajer akan berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku opportunistic karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar presentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina 2011, Yeniatie dan Destriana 2010 menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang .

Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan pendanaan apakah melalui hutang atau *right issue*. Pihak institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer dikarenakan dari segala skala

ekonomi, pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer. (Brigham dan Houston, 2009: 29 dalam Nuraina, 2012)

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan control eksternal terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. (Nabela, 2012)

Dengan demikian semakin besar persentase saham yang dimiliki kepemilikan institusional dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer.

2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting terhadap integrasi antar bagian dalam perusahaan, hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar, memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil.

Skala perusahaan adalah perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empiris menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan ratio antara utang dengan nilai buku ekuitas atau *debt to book value of equity ratio*. (Agus Sartono, 2010: 349)

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. (Nuraina, 2012)

Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar memiliki peluang yang lebih besar juga untuk mendapat sumber pendanaan dari kreditur, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah. Semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini di sebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai aktivitas operasionalnya juga. Perusahaan yang besar memiliki aktiva yang cukup besar yang dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk melakukan hutang, perusahaan besar memiliki akses yang luas terhadap pendanaan internal maupun eksternal karena ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu kinerja keuangan

perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. (Elly,2014)

Hasil penelitian dari Elly (2014) dan Nuraina (2012), menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2.2.4 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennyamakan dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut manajer cenderung menggunakan utang lebih banyak.

Semakin dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya. Artinya, dana dalam kas yang akan dibayarkan dividen kepada para pemegang saham harus rela dipakai untuk membayar hutang dibanding membayar dividen. (Indriyo Gitosudarmo dan Basri, 2008:232).

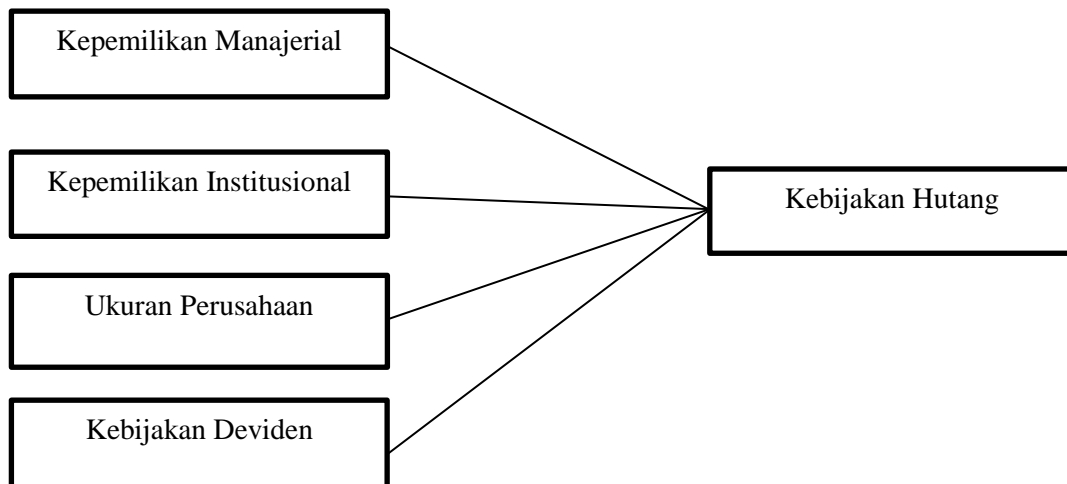
Larasati (2011) menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran dividen. Disamping itu pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Adanya

kewajiban tersebut akan membuat manajer semakin berhati – hati dalam menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi menyukai pendanaan modal sendiri sehingga mengurangi masalah keagenan.

Hasil penelitian yang dilakukan Lenra Junri (2011) dan Larasati (2010) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

2.3 Paradigma Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas yang telah dikemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁= Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₂= Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₃= Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₄= Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

