

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Gamatika. 2013. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel dependen: kebijakan hutang. Variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen	<i>Multiple regression</i> (regresi berganda).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Akan tetapi, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2.	Larasati. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	Variabel dependen: kebijakan hutang Variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen	Metode regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
3.	Nasrizal, Kamaliah dan Tika Rahmi Syafitri. 2010. Analisis pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel dependen: kebijakan hutang. Variabel independen: <i>Free cash flow</i> , kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional	Persamaan regresi berganda (<i>multiple regression</i>)	Hanya variabel kepemilikan saham institusional dan seluruh variabel kontrol yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.
4.	Purba. 2011. Analisis Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan	Variabel dependen: kebijakan hutang. Variabel independen: kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas.	Analisis regresi berganda	Kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009).			
5.	Pakpahan. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011).	Variabel dependen: kebijakan hutang. Variabel independen: kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan.	Analisis regresi berganda	Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang.
6.	Karinaputri. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan	Variabel dependen: kebijakan hutang. Variabel independen: kepemilikan institusional, kebijakan dividen,	Analisis regresi berganda	Kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010).	profitabilitas, pertumbuhan perusahaan		
7.	Wahyu. 2011. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia.	Variabel dependen: kebijakan hutang. Variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan dan volatilitas pendapatan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
8.	Kurniati. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Textile/Garmen ts di Bursa Efek Jakarta).	Variabel dependen: kebijakan hutang. Variabel independen: kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, dividen yang	Analisis persamaan simultan dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusi, struktur aset, dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
		dibayar oleh perusahaan, struktur aset, profitabilitas		
9.	Arimoerti. 2003. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1998-2000	Variabel dependen: kebijakan hutang. Variabel independen: <i>insider ownership</i> , <i>institutional investor</i> , <i>shareholder dispersion</i> , ukuran perusahaan	Model regresi berganda (<i>multiple linear regression method</i>)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>insider ownership</i> , <i>institutional investor</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap rasio hutang, sedangkan variabel <i>shareholder dispersion</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio hutang
10.	Pithaloka. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan <i>Pecking Order Theory</i> .	Variabel dependen: kebijakan hutang Variabel Independen: kepemilikan manajerial, <i>firm size</i> , <i>growth sales</i>	Metode regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial (individu) variabel kepemilikan manajerial dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011) dan Kurniati (2007) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Gamatika (2013), Nasrizal (2010),

Purba (2011), Pakpahan (2012), dan Karinaputri (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Gamatika (2013), Purba (2011), Kurniati (2007), Arimoerti (2003), dan Pithaloka (2009) dari hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi secara signifikan kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan Larasati (2011), Nasrizal (2010), Pakpahan (2012), dan Wahyu (2011) menyatakan sebaliknya bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gamatika (2013), Larasati (2011), Nasrizal (2010), Pakpahan (2012), Karinaputri (2012), Kurniati (2007), dan Arimoerti (2003). Sedangkan penelitian Wahyu (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Purba (2011) dan Karinaputri (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian Kurniati (2007) menyebutkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Karinaputri (2012) dari hasil penelitian menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Pithaloka (2009) mendapatkan hasil yang berlawanan yaitu pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Keagenan

Teori agensi adalah cabang dari ekonomi yang berhubungan dengan perilaku para prinsipal dan agen. Prinsipal adalah pemilik perusahaan atau pemegang saham dan agen adalah pihak manajemen dari perusahaan tersebut. Kedua belah pihak diikat oleh kontrak yang menyatakan hak dan kewajiban masing-masing. (Horne, 2005: 7)

Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan pihak manajerial atau agen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang ditugaskan oleh para pemegang saham. Dari kerjasama tersebut prinsipal akan memperoleh hasil berupa pembagian laba, sedangkan pihak manajerial akan memperoleh gaji, bonus dan kompensasi lainnya.

Menurut Horne (2005: 6) pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Tujuan dari pihak manajemen dapat berbeda dari tujuan para pemegang saham perusahaan. Di dalam perusahaan besar, saham dapat dimiliki oleh terlalu banyak pemegang saham sehingga mereka bahkan tidak dapat mengungkapkan tujuan mereka, dan karenanya mereka hanya memiliki sedikit kendali atau pengaruh atas pihak manajemen. Pemisahan kepemilikan dari pihak manajemen ini, akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada untuk kepentingan para pemegang sahamnya.

Untuk membatasi dan mengendalikan pihak manajerial, yang dapat dilakukan oleh pemegang saham adalah melakukan pengawasan. Dapat dilakukan dengan mengaudit laporan keuangan, menghitung penghasilan tambahan manajemen, dan membatasi keputusan ada di pihak manajerial.

2.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. (Kurniati, 2007: 12)

Kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio hutang, semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham menginginkan lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar laba yang diharapkan. (Brigham, 2010: 143)

Kebijakan hutang pada perusahaan merupakan salah satu hal penting dalam usaha untuk memajukan dan mempertahankan perusahaan. Karena dengan modal yang besar perusahaan akan semakin kuat untuk menghadapi persaingan dari perusahaan lain.

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial atau agen. Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat manajemen menjadi semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer secara langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga penggunaan hutang menjadi lebih kecil atau optimal. (Surya & Rahayuningsih, 2012: 215)

Kepemilikan saham manajerial yang besar pada perusahaan akan mendorong manajemen untuk bekerja lebih giat dan termotivasi untuk meningkatkan kinerja yang lebih baik dan optimal. Karena jika manajemen memiliki saham pada perusahaan maka laba yang diperoleh tidak hanya untuk kepentingan pemegang saham, tetapi juga untuk memaksimalkan kesejahteraan pihak manajerial itu sendiri.

2.2.3.1 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Pemegang saham dan manajer memiliki kepentingan masing-masing untuk memaksimalkan tujuannya. Pemegang saham atau prinsipal fokus terhadap dividen yang diperolehnya, sedangkan manajer atau agen mendapatkan komisi atas kerja kerasnya menjalankan operasional perusahaan. Konflik kepentingan bisa terjadi apabila manajer hanya memaksimalkan kepentingannya yang tidak sejalan dengan pemilik saham. (Kurniati, 2007: 23)

Kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau agen akan mengoptimalkan penggunaan hutang perusahaan. Jika manajer memiliki saham di perusahaan maka akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang, karena pihak manajerial juga akan mendapatkan kerugian apabila perusahaan tersebut menggunakan hutang tidak secara optimal.

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain di luar perusahaan seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lain dapat meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan.

Pihak institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan yang lebih baik terhadap kebijakan manajer. Hal ini dikarenakan dari segi skala ekonomi, pihak institusional memiliki keuntungan lebih dari memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer. (Gamatika, 2013: 18)

Kepemilikan saham oleh institusional akan sangat membantu untuk sistem pengawasan kinerja manajer, karena institusi lain tentu ingin saham yang sudah diinvestasikan akan memperoleh laba yang tinggi dan tidak ingin mengalami kerugian.

2.2.4.1 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Ketika suatu perusahaan dikuasai oleh kepemilikan saham institusional dalam jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusi tersebut. Kekuasaan yang besar pada kepemilikan institusional ini mengakibatkan munculnya kontrol dan pengawasan yang ketat terhadap manajer, sehingga tindakan pencarian pendanaan perusahaan yang berupa hutang akan semakin ditekan dan terkendali.

2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen digunakan untuk menentukan berapa banyak laba perusahaan berupa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, dalam bentuk

dividen tunai atau dalam bentuk pembelian kembali saham yang ditahan, dan kestabilan pembayaran dividen dari tahun ke tahun. (Brigham, 2001:65)

Laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, akan menjadikan laba yang akan dibayarkan atau dibagikan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Hal terpenting dalam kebijakan dividen adalah menentukan laba yang akan dibayarkan sebagai dividen dan laba yang akan ditahan di perusahaan.

2.2.5.1 Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat.

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan juga akan menarik banyak investor ke dalam perusahaan itu.

2.2.6.1 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba yang ditahan terlebih

dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. (Yeniatie & Destriana, 2010: 7)

2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut. (Surya & Rahayuningsih, 2012: 207)

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. (Hardiningsih & Oktaviani, 2012: 16)

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik dan akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki.

2.2.7.1 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi tentu membutuhkan modal yang besar. Untuk memenuhi modal yang besar tersebut, perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk operasional perusahaan karena lebih mudah untuk didapatkan.

2.2.8 Kajian Islam

Musyarakah

Pada perusahaan konvensional, kebutuhan dana atau modal dapat menggunakan akad *musyarakah*. *Musyarakah* adalah pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

... وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ ...

Artinya:

“...dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh...” (QS. Shad: 24)

Hutang berkaitan dengan kebutuhan tambahan modal untuk operasional perusahaan. Perusahaan dapat mencari investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan atau menggunakan pihak ketiga untuk mendapatkan hutang. Pada akad *musyarakah* keuntungan yang didapat akan dibagi hasilkan kepada investor tersebut dan pembagian keuntungan tersebut harus sudah disepakati di awal perjanjian.

Al-Qardh

Al-Qardh adalah suatu akad pinjaman kepada nasabah dengan ketentuan bahwa nasabah wajib mengembalikan dana yang diterimanya kepada LKS (Lembaga Keuangan Syari'ah) pada waktu yang telah disepakati oleh LKS dan nasabah.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ...

Artinya:

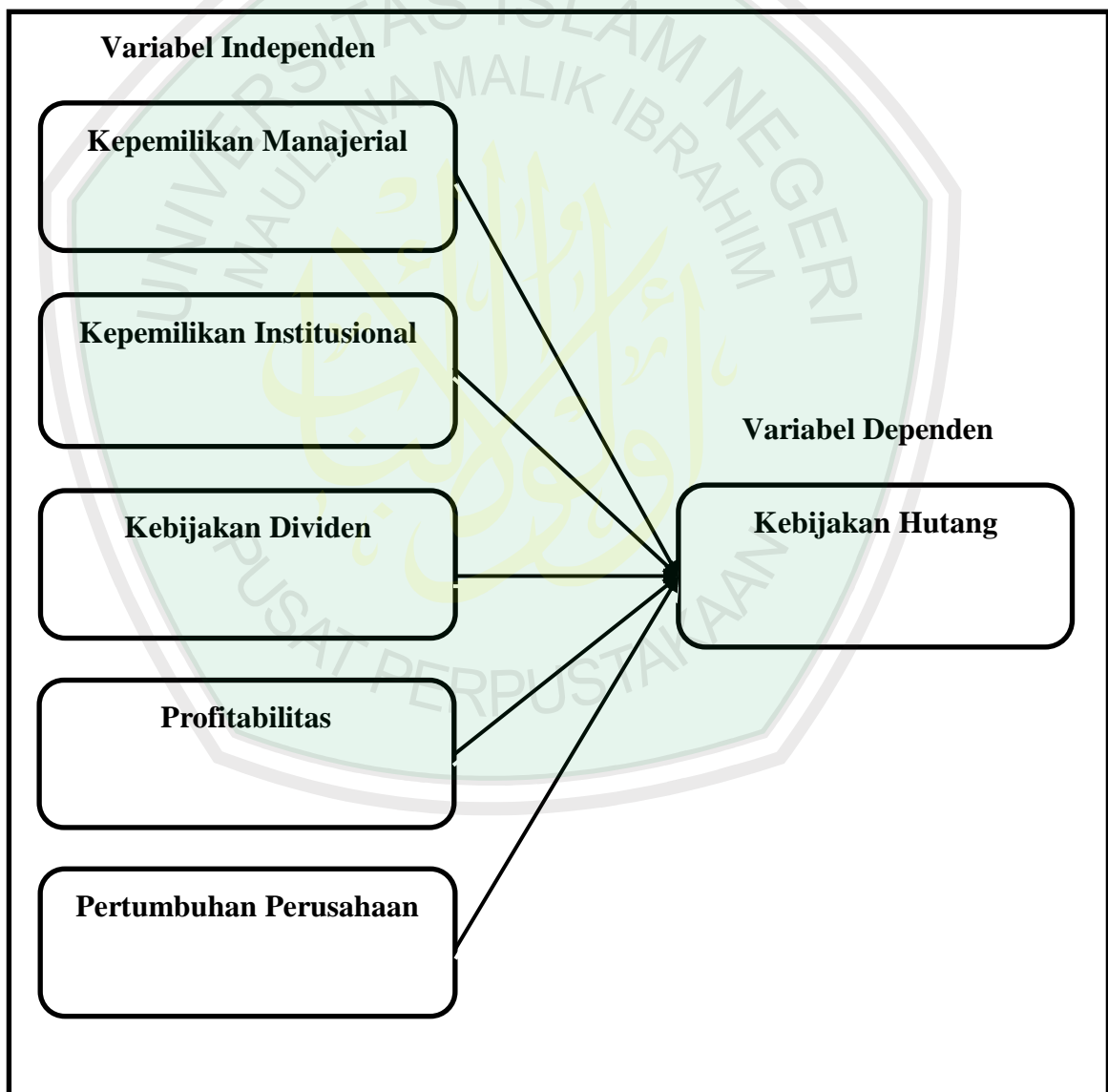
"Hai orang yang beriman! Jika kamu bermu'amalah tidak secara tunai sampai waktu tertentu, buatlah secara tertulis..." (QS. Al-Baqarah: 282)

Perusahaan syari'ah dapat menggunakan akad *Al-Qardh* untuk mendapatkan modal atau menggunakan hutang. Perusahaan syari'ah wajib mengembalikan jumlah pokok yang diterima dalam waktu yang telah disepakati dan tanpa bunga.

2.3 Kerangka Berfikir dan Kerangka Konsep

Untuk memberikan gambaran yang jelas dalam penelitian ini diberikan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Pengembangan hipotesis dilakukan untuk menguji kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Berikut ini pengembangan hipotesis yang dilakukan:

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa:

- H₀** : Kebijakan dividen, struktur kepemilikan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- H_a** : Kebijakan dividen, struktur kepemilikan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang