BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kepemilikan Manajerial

Menurut Jensen dan Meckling 1976 kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal tersebut dapat menyulitkan para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer di perusahaan.

Menurut 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).

Menurut Gideon (2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009), pengertian kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan presentase yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (direktur dan komisaris) yang secara aktif berperan di dalam pengambilan keputusan perusahaan.

2.1.1.1 Struktur Kepemilikan Manajerial

Ada lima tipe kepemilikan saham menurut Ibrahim (1999) dalam 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 perusahaan public dimiliki oleh individu atau kelompok bisnis yang berkepentingan dalam perusahaan.
5. Kepemilikan *pyramid*. Suatu keadaan dimana mayoritas kepemilikan saham dimiliki oleh perusahaan besar yangcenderung memiliki juga saham perusahaan lain.

Berdasarkan penelitian Wilopo dan Mayangsari (2002:91) dalam Mudrika (2014) , struktur kepemilikan dibedakan berdasarkan konsentrasi kepemilikan saham, meliputi:

1. Kepemilikan Manajerial. Saham dalam suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh individu-individu ataupun kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung terhadap perusahaan (komisaris, direktur, manajer)
2. Kepemilikan Institusional. Saham dalam suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan besar lainnya, bank, institusi-institusi tertentu yang dapat mengontrol operasi atau kebijakan perusahaan

2.1.1.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham direksi, manajer, komisaris dibagi dengan seluruh saham yang beredar. Kepemilikan Manajerial dihitung dengan jumlah presentase saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun. Pengukuran presentase ini untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham perusahaan. Secara sistematis kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan Yuli Soesetio (2007:390)

$$MO = \frac{Jumlah\ kepemilikan\ saham\ manajerial}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar} \times 100\%$$

2.1.2 Kebijakan Deviden

Menurut Brigham dan Houston (2011: 27) kebijakan deviden merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai deviden daripada laba yang yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan. *Dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana

Menurut Martono dan Harjito (2007:253) dalam Ninning Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang dan Paulina Van Rate (2014) Kebijakan dividen (*dividend policy)* merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Gitman (2006:597) *A plan of action to be followed wherever on dividend decision is made*. Dari kutipan di atas dapat diartikan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu rencana dari aksi yang dijalankan sewaktu-waktu pada keputusan dividen yang dibuat.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mengatur berapa bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa

bagian laba bersih yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Di satu pihak, setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan pendapatan bagi perusahaan dan dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham. Di lain pihak, kedua tujuan tersebut saling bertentangan, Sebab seandainya makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang akan ditahan. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar pendapatannya untuk tetap ditahan dalam perusahaan berarti sebagian pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil.

2.1.2.1 Teori Kebijakan Deviden

Terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, antara lain :

1) Teori *Dividend Irrelevant*

Teori ini adalah teori yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham ataupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (Brigham dan Houston ,2011:211). Teori ini dikemukakan oleh Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Namun perlu dicatat, Modigliani dan Miller berasumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa

adanya biaya transaksi, dan setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

2) Teori *Bird In The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, dimana dijelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi saat ini karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti (masih mungkin berfluktuasi) di masa depan (Brigham dan Houston,2011:213). Mereka berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan menyebabkan investor cenderung membeli saham-saham perusahaan yang membagikan dividen. Semakin tinggi minat investor terhadap saham tersebut maka harga saham perusahaan juga akan meningkat, hal ini selanjutnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

3) *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan (dividen dan *capital gains*) membuat para investor lebih menyukai capital gains karena :

a. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun yang sama saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas keuntungan modal (*capital gains*) tidak dibayarkan sampai saham dijual. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, uang yang dibayarkan di masa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah dibandingkan dengan uang yang dibayarkan sekarang.

b. Jika saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, maka tidak akan ada pajak keuntungan modal (*capital gains*) sama sekali, ahli waris yang menerima saham tersebut dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar harga perolehannya, yang memungkinkan mereka dapat sepenuhnya terbebas dari pajak atas keuntungan modal.

4) Signalling Hypothesis Theory

Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal (*signal*) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston,2011:215). Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga pengumuman dividen memberikan muatan sinyal atau informasi mengenai laba di masa yang akan datang.

5) Clientele Effect Theory

Perusahaan memiliki klien yang berbeda-beda dan setiap klien memiliki preferensi yang berlainan. Pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini akan berada dalam posisi tidak menyenangkan apabila perusahaan lebih memilih untuk menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membayar dividen. Sebaliknya, pemegang saham yang lebih suka berhemat daripada membelanjakan dividen akan lebih menyukai dividen yang rendah, karena makin

kecil dividen yang dibayarkan makin kecil pula jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh pemegang saham. Perusahaan sebaiknya menstabilkan kebijakan dividen untuk menghindari gangguan pada kliennya. Perusahaan memiliki kecenderungan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya (Brigham dan Houston, 2011:215).

6) Residual Dividend Model

Menurut (Brigham dan Houston,2011:217), perusahaan akan mengikutiempat langkah berikut ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya, pertama perusahaan akan terlebih dahulu menentukan anggaran modal optimal, kemudian menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut, setelah itu perusahaan menggunakan laba ditahan untuk sejauh mungkin memenuhi persyaratan ekuitas, dan yang terakhir perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang lebih besar daripada kebutuhan untuk mendukung anggaran modal optimal.

2.1.2.2 Faktor- Faktor yang Mempengeruhi Kebijakan Deviden

Menurut Ridwan S. Sudjaja dan Inge Barlian (2002:339) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden antara lain adalah :

1) Peraturan Hukum

a. Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan**.**
b. Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal. Melindungi para kreditur, dengan melarang pembayaran deviden yang berasal dari modal membagikan investasinya bukan membagiakan keuntungannya.

c. Peraturan mengenai tak mampu bayar.perusahaan boleh tidak membayar deviden jika tidak mampu(bangkrut dimana jumlah hutang lebih besar dari pada jumlah harta).

2) Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya dinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun terdahulu sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu, suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar deviden karena likuidatasnya. Memang perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul- betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.

3) Membayar Pinjaman

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiyaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisishkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan.

4) Kontrak Pinjaman

Kontrak pinjaman,apalagi jika menyangkut pinjaman jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden

tunai. Pembatasan- pembatasan itu yang dimaksudkan untuk melindungi para kreditur:

a. Deviden yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya kontrak pinjaman (artinya tidak boleh dibayarkannya dari laba lalu yang ditahan)
b. Deviden tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu. Begitu pula persetujuan mengenai saham preferen biasanya menyatakan bahwa deviden atas saham biasa tidak boleh dibayarkan sebelum semua dividen preferen selesai dibayar.

5) Pengembangan Aktiva

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan , semakin besar kebutuhannya untuk membiyai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan kemudian hari, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan. Apabila ingin menambah modal dari luar maka sumber alami yang tersedia adalah para pemeganga saham sekarang, yang sudah mengenal perusahaan. Jika keuntungannya dibayarkan kepada mereka sebagai dividen dan terkena tariff pajak perorangan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditahan kembali.

6) Tingkat Pengembalian

Tingkat pengembalian atas asset menetuka pembagian laba dalam bentuk deviden yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembalu di dalam perusahaan maupun di tempat lain.

7) Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relative teratur serig kali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di kemudian hari. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagiakan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentasi yang lebih besardibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannnya berfluktuasi. Perusahaan yang kurang teratur tidak yakin betul, apakah harapan keuntungnya dalam tahun-tahun mendatang dapat terlaksana,karena itu dari keuntungannya yang sekarang ini akan ditahan suatu bagain yang cukup besar. Sebab dividen yang agak rendah lebih mudah dipertahankan apabila keuntungan agak merosot dikemudian hari.

8) Pasar Modal

Perusahaan besar yang sudah mantap,dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-maca dana dari luar untuk pembiyaannya. Perusahaan kecil yang masih baru atau yang agak gegabah adalah terlau berisiko bagi para calon debitur. Sebab kemampuannya untuk meningkatkan modal atau untuk memperoleh pinjaman dari pasar modal adalah terbatas, dan untuk membiyai operasinya ia harus menahan laba lebih banyak. Karena itu perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru.

9) Kendali Perusahaan

Jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiyaan intern maka pembayaran dividen akan berkurang. Kebijakan ini dijalankan atas

pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa. Selain itu penjualan saham tambahan akan memperbesar resiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham.

10) Keputusan Kebijakn Deviden

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya dividen itu baru akan dinaikan jika sudah jelas bahwa meningkatkan keuntungan itu benar-benar mantap dan Nampak cukup permanen. Sekali dividen sudah naik, maka segala daya dan upaya akan dikerahkan, supaya tingkatan baru ini dapat terus dipertahankan. Jika keuntungnnya kemudian merosot, tingkat dividen yang beru sementara akan tetap dipertahankan,sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungnnya memang tak mungkin pulih kembali.

2.1.2.3 Pengukuran Kebijakan Deviden

Kebijakan Dividen dalam perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara dividen dengan laba bersih setelah pajak (*Dividend Payout Ratio*). Dalam hal tersebut manajemen membuat keputusan berapa dari Eat (*Earnings After Tax*) yang akan dibagikan sebagai dividen. Rumus yang dapat digunakan untuk menentukan Kebijakan Dividen yaitu (Ang, 1997 : 623) :

$$DPR = \frac{Deviden\ Per\ Share}{Earning\ Per\ share}$$

2.1.2 Kebijakan Hutang

Kieso et al (2007:96) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Total utang mencakup, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil. atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004:40).

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila 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 (Mamduh dan Abdul, 2005:87).

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan

besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan hutang yang ditetapkan dalam suatu perusahaan tidak terlepas dari struktur hutang. Struktur hutang menjelaskan mengenai komposisi jangka waktu utang yang dipergunakan oleh perusahaan tersebut. Menurut jangka waktunya utang dibedakan menjadi dua, yaitu :

a. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek adalah utang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan utang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penghasilan selanjutnya. Utang jangka pendek meliputi :

1) Utang dagang, adalah utang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
2) Utang wesel, adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya
3) Biaya yang masih harus dibayar (*accrued expense*), adalah utang yang timbul karena perusahaan telah memanfaatkan atau merasakan suatu jasa atau fasilitas tertentu tetapi belum dilakukan pembayaran.

4) Utang jangka panjang yang segera jatuh tempo, adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang sudah menjadi utang jangka pendek karena harus segera dilakukan pembayaran.

5) Pendapatan diterima di muka (*defered revenue*), adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

b. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber yang digunakan untuk melunasi utang tersebut bukan dari kelompok aktiva lancar. Utang jangka panjang terdiri dari :

1) Utang hipotek (*mortgage payable*), adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotek terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2) Utang obligasi (*bond payable*), adalah surat pengakuan utang dengan bunga jangka panjang yang akan dibayarkan pada tanggal tertentu.

2.1.3.1 Teori Kebijakan Hutang

1) *Trade off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat

menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Menurut Mamduh (2004) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

a. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
b. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2) *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

a. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
b. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
c. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal

melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.

d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* , dan alternatif paling akhir adalah saham.

3) *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2004) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindaripenjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004).. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai

sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

4) Teori Keagenan

Berdasarkan teori keagenan, struktur modal perusahaan harus disusun sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi konflik antara berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai tindakan perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga mereka akan memperoleh dividen atas saham yang mereka miliki juga akan meningkat. Namun pemegang hutang perusahaan tidak memperdulikan berapa besar tingkat keuntungan perusahaan, karena *pay-off* pemegang hutan**g.**

2.1.3.2 Faktor- Faktor yang Mempengeruhi Kebijakan Hutang

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang menurut Brigham dan Houston (2001:86) adalah:

1) Sales Stability

Perusahaan yang relatif memiliki penjualan yang stabil akan bisa memakai lebih banyak utang karena perusahaan yang relatif stabil penjualannya berisiko lebih kecil jadi bisa memakai *financial leverage* lebih banyak.

2) *Asset Structure*

Perusahaan yang asetnya cocok dijadikan jaminan akan dapat menggunakan utang lebih banyak, karena asetnya bisa dijadikan jaminan.

3) *Growth Rate*

Perusahaan yang sedang berkembang dengan cepat harus mengandalkan pendanaan melalui modal ekternal dan bagi perusahaan juga biasanya biaya menerbitkan saham lebih besar daripada menerbitkan surat utang. Penggunaan utang oleh perusahaan sedang berkembang cepat ini dibatasi oleh ketidakpastian yang dihadapi.

4) *Profitability*

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memakai sedikit utang karena perusahaan tersebut mampu mencukupi kebutuhannya dengan dana dari diri sendiri (modal sendiri) dengan memakai laba ditahan (*retained earning*).

5) *Taxes*

Beban bunga merupakan penghematan pajak. Jika pajak tinggi maka penghematan pajak semakin besar, penghematan tersebut melalui penggunaan utang. jika perusahaan menggunakan utang maka perusahaan harus membayar beban bunga dan menurut peraturan perpajakan beban bunga merupakan beban yang boleh dibebankan. Jadi bunga merupakan penghematan pajak. Oleh karena itu jika tingkat pajak tinggi maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak untuk memaksimalkan keuntungan dari pajak.

6) Management Attitudes

Manajemen dapat menggunakan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif dari manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata dalam perusahaan yang bersangkutan, sementara manajemen lain cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

2.1.3.3 Pengukuran Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan Utang dapat diproksikan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) yang merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan besarnya total utang terhadap *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan utang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut. Semakin besar rasio utang. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:143) :

$$DAR = \frac{Total\ utang}{Total\ assets}$$

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Masdupi (2005) Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Utang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan	1. Secara parsial kepemilikan *insider* dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *assets structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. *number of shareholders*, pajak, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2. Secara simultan kepemilikan *insider*, *Number of Shareholder*, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, *assets structure*, profitabilitas dan pajak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	• Kepemilikan *insider(*manajerial) dan kebijakan deviden sebagai variabel independen (X) • Kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y)	Peneliti menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahuu menggunakan 8 variabel.
2.	Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang	1. Secara parsial kepemilikan manajerial berpengeruh tidak signifikan terhadap kebijakn hutang dengan arah positif. dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dengan arah positf . Profitabilitas dan resiko bisnis berpengeruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. 2. Secara simultan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan intitusional, provitabilitas dan resiko bisnis berpengeruh dengan kebijakan hutang.	• Kepemilikan *insider(*manajerial) dan kebijakan deviden sebagai variabel independen (X) • Kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y)	Peneliti menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahuu menggunakan 6 variabel.
3	Indra E. Tjeleni (2013) Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	1. Secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2. Secara simultan kepemilikan manajerial kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	• Kepemilikan manajerial sebagai variabel independen (X) • Kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y)	Satu variabel X yang berbeda yaitu kepemilikan kontitusional

4.	Mudrika Alam Syah Hasan (2014) Pengeruh Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	1. Secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. *free cash flow* berpengeruh positif terhadap kebijakan hutang. ukuran perusahan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 2. Secara simultan kepemilikan manajerial ,*free cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.	• Kepemilikan manajerial sebagai variabel independen (X) • Kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y)	Peneliti menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahuu menggunakan 4 variabel.
5.	Febrianto Frans Deni, Siti Aisyah dan Atim Dzazuli (2016) Analisis Variabel-Variabel yang Mempengeruhi Kebijakan Deviden (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	1. Secara parsial kepemilikan institusional , ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif senentara kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Leverage memiliki pengaruh negative sementara peluang investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.	• Kepemilikan manajerial sebagai variabel independen (X)	Peneliti menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahuu menggunakan 6 variabel.
6	Ita Trisnawati (2016) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	1. Secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. kepemilikan konstitusional berpengeruh terhadap kebijakan hutang. kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. profitabilitas berpengeruh terhadap kebijakan hutang. *free cash flow* tidak berpengeruh terhadap kebijakan hutang. ukuran perusahaan tidak berpengeruh terhadap kebijakan hutang. struktur asset berpengeruh positif terhadap kebijakan hutang	• Kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden sebagai variabel independen (X) • Kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y)	Peneliti menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahuu menggunakan 9 variabel.
7	Marcella Fransisca Santosa dan Paskah Ika Nugroho (2014) *The Effect Of Dividend Policy And Ownership Structure Toward Debt Policy*	1. Secara parsial kebijakan deviden tidak berpengeruh terhadap kebijakan deviden, kepemilikan konstitusional berpengeruh negative terhadap kebijakan hutang. kepemilikan manajerial dan tidak berpengaruh dan terhadap kebijakan utang.	• Kepemilikan *insider(*manajerial) dan kebijakan deviden sebagai variabel independen (X) • Kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y)	Peneliti menggunakan tiga variabel, sedangkan peneliti terdahuu menggunakan 4 variabel.
8	Duc Hong Vo dan Van Thanh Yen Nguyen (2016) *Managerial Ownership,Leverage and Dividend Policies : Empirical Evidence From Vietnam's Listed Firms*	1. Secara parsial kepemilikan manajerial memiliki dampak negatif dan terhadap *laverage* dan dampak positif terhadap pembayaran deviden. Selanjutnya deviden berhubungan negative terhadap *laverage* 2. Secara simultan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, berpengaruh terhadap *laverage*.	• Kepemilikan *insider(*manajerial) dan kebijakan deviden sebagai variabel independen (X) • Kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y)	Unit penelitiannya.

2.2 Kerangka Pemikiran

Tujuan utama sebagian besar perusahaan, terutama perusahaan yang berorientasi bisnis, adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para pemegang saham karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Untuk mencapai nilai perusahaan, para pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional, yakni manajer perusahaan. Manajer mempunyai kecendrungan menggunakan hutang yang besar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, hal ini terkait dengan kontrol manajemen .

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen ini menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan.Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena resiko atas keputusan tersebut termasuk dalam menetapkan kebijakan hutang yang akan berimbas kepada modal yang telah mereka setorkan dalam perusahaan. Semakin meningkat kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati dalam mencari sumber dana dan menggunakan dana ter-sebut untuk investasi.

Menurut Taswan (2003), selain struktur kepemilikan, penggunaan hutang juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham setiap saat, sehingga

perputaran jual-beli saham sangat cepat dan berubah-rubah. Oleh karena komposisi pemegang saham berubah-rubah maka menentukan siapa yang berhak atas dividen menjadi sulit, sehingga diperlukan prosedur untuk mengatur pembayaran deviden. Pembayaran dividen adalah salah satu upaya untuk mengurangi biaya keagenan. Ross (1977) dan Easterbook (1984) dalam Abdullah (2009) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan berpengaruh pada kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan misalnya dengan hutang.

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat pengguanaan hutang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut manajer cenderung menggunakan hutang lebih banyak.

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Brealey, et.al (2008: 25) menyatakan bahwa para manajer mempunyai kecendrungan menggunakan hutang yang besar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, hal ini terkait dengan kontrol manajemen. Kontrol manajemen akan lebih besar dengan adanya hutang baru dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Terkait dengan hal tersebut, salah satu upaya untuk menekan penggunaan hutang oleh para manajer adalah dengan meningkatkan kepemilikan oleh pihak manajerial. Dalam keadaan ini, tentunya manajer

sekaligus sebagai pemegang saham akan mensejajarkan kepentingan pribadi dengan kepentingannya sebagai seorang pemegang saham. Hal ini akan membuat manajer sangat berhati-hati dalam menentukan penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

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 hutang 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 penggunan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan..

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andika Ivona Murtiningtyas (2012), dan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudrika Alam Hasan (2014) , Duc Hong Vo, Van Thanh Yen Nguyen (2014) , Asbar dkk (2011) dalam Indra Tjeleni (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.2.2 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen adalah suatu hal yang tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Syamsuddin, (2000:83) dalam R.D.V. Bansaleng., P. Tommy., I.S. Saerang (2014),). Kebijakan dividen *(Dividen Payout)* juga merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham ataukah akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Bambang, (2001:265) dalam R.D.V. Bansaleng., P. Tommy., I.S. Saerang (2014)).

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai kegiatan investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989)

Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Megginson (1997) dalam Jaja Suteja dan Desi Lutpianti (2016)

Menurut Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2008:232) mengemukakan bahwa semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *devidend 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.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Duc Hong Vo dan Van Thanh Yen Nguyen (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

2.2.3 Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Deviden

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR. (2005:8) menyatakan bahwa semakin sedikit persentase kepemilikan para manajer maka semakin sedikit kecenderungan mereka akan bertindak secara konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (pembagian *dividen*) dan semakin besar kebutuhan pengawasan atas aktivitas pihak manajemen bagi para pemegang saham luar, serta apabila persentase kepemilikan besar makan pembagian dividen menurun.

Pembagian dividen yang rendah disebabkan manajer mengharapkan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka ti dak diperlukan peningkatan dividen. Pada sisi lain penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawaws pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

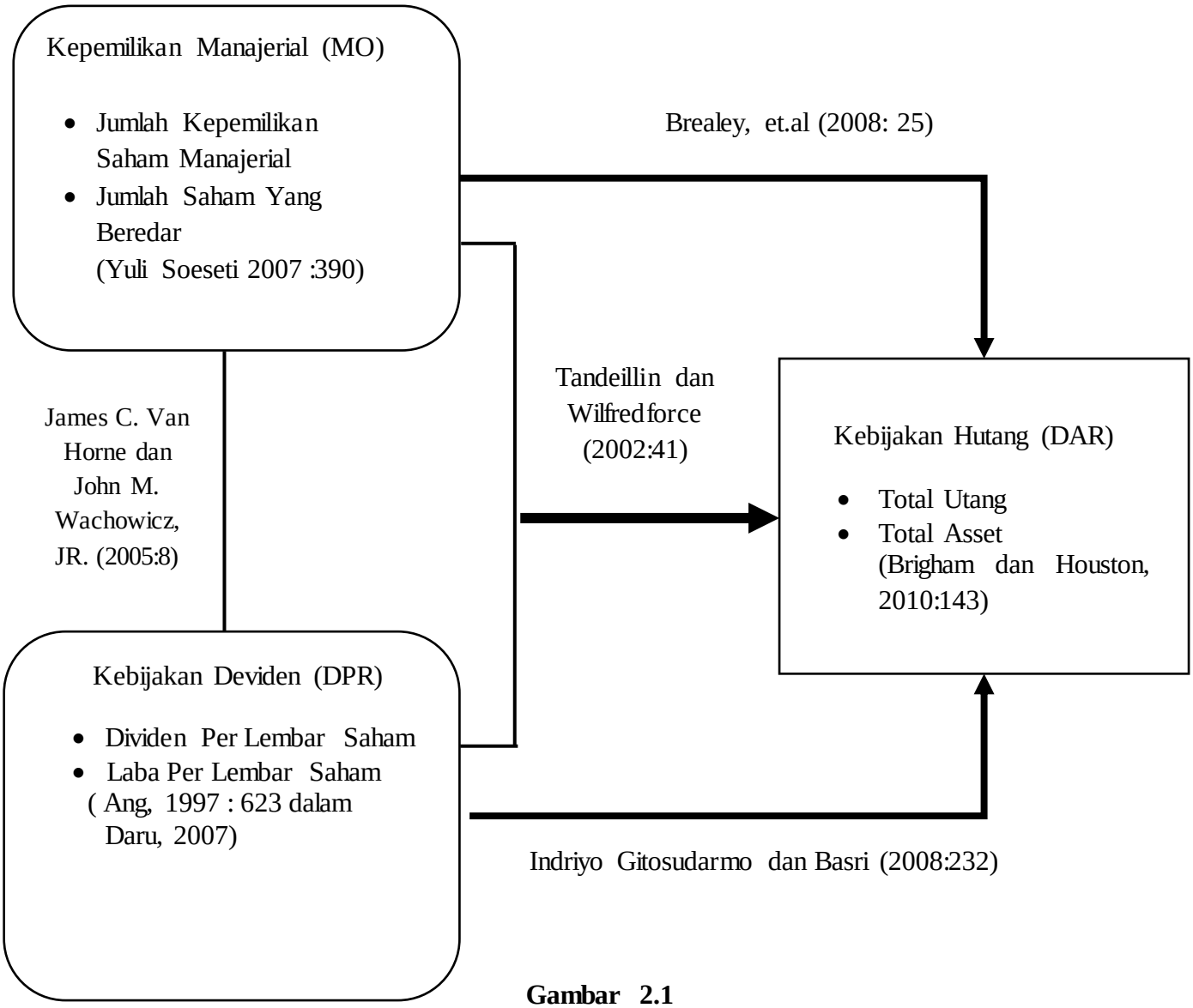
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Duc Hong Vo dan Van Thanh Yen Nguyen (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrianto Frans Deni, Siti Aisyah dan Atim Dzazuli (2016) yang

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengeruh negetif dan tidak signifikan terhadap kebijakn hutang.

2.2.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Tandeillin dan Wilfredforce :2002:41 menunjukan bahwa penggunaan rasio hutang yang tinggi dapat mengganti penggunaan kepemilikan managerial dalam menyelesaikan konflik antara pemegang saham eksternal dan manager dalam pengambilan keputusan, sebaliknya kepemilikan managerial yang tinggi mengarah pada tingkat pembayaran dividen yang rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini juga mendukung penelitiann yang dilakukan oleh Andika Ivona Murtiningtyas (2012) bahwa nila signifikan uji F sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara simultan.Berdasarkan kerangka pemikiran yang di dukung oleh teori penghubung diatas akan di buat paradigma sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan model pada Gambar 2.1. tersebut menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari Kepemilikan Manajerial , Kebijakan Deviden , dan variabel dependennya Kebijakan Hutang.

2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Umi Narimawati (2007:73) "Hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya".

Hipotesis atau dugaan sementara yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Kosumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_2 : Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Kosumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Kosumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H_4 : Kepemilikan Manajerial dan Kebijakn Deviden secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Kosumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia