

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Adanya penelitian yang telah dilakukan sebelum penelitian ini dibahas, membahas masalah yang sama, namun berbeda. Penelitian yang menjadi acuan adalah :

2.1.1 Abdullah W. Djabid (2009)

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Abdullah (2009). Tujuan Penelitian adalah untuk menganalisis apakah kebijakan dividen dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel independen yang terdiri dari kebijakan dividen dan struktur kepemilikan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari tahun 2004-2008.

Alat Uji yang digunakan dalam penelitian Abdullah (2009) adalah Uji Asumsi klasik, Analisis regresi berganda.

Hasil kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2009) adalah:

1. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2. Penelitian tidak berhasil mendukung pernyataan bahwa salah satu alternatif yang dapat di pilih untuk mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan *dividen payout ratio*, dividen yang besar menyebabkan ratio laba di tahan kecil sehingga perusahaan membutuhkan dana dari sumber eksternal. Hal ini terjadi karena di mungkinkan ada faktor lain yang mempengaruhinya, misalnya perusahaan menerapkan kebijakan pembagian dividen stabil di mana perusahaan membayar dividen meskipun rugi ataupun mempunyai hutang.
3. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung pernyataan bahwa alternatif yang dapat di pilih untuk mengurangi konflik agensi yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, dan meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional.

Adapun persamaan antara penelitian sekarang ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode pengambilan sample menggunakan *purposive sampling* dan penggunaan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

Sedangkan perbedaan yang dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

- a. Pada penelitian sebelumnya variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan dividen dan struktur kepemilikan sedangkan pada penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah profitabilitas dan kepemilikan manajerial.

- b. Periode yang digunakan dalam penelitian sebelumnya periode 2004 sampai dengan 2008, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan periode 2005 sampai dengan 2010.

2.1.2 Yuli Soesetio (2008)

Tujuan dari penelitian ini adalah : (1) untuk mengetahui kondisi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2006. (2) untuk mengetahui pengaruh secara parsial dan simultan antara kepemilikan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang tidak secara langsung dari perusahaan manufaktur akan tetapi diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 sampai dengan 2006

Alat Uji yang digunakan dalam penelitian Yuli (2008) adalah Uji Asumsi klasik, Analisis regresi berganda, Uji F, Uji t.

Hasil kesimpulan dari penelitian yang di lakukan oleh Yuli (2008) adalah:

1. Model persamaan yang dikembangkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan,

struktur aktiva, dan profitabilitas berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang perusahaan

2. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, stuktur aktiva , dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dan variabel kebijakan deviden dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Variabel bebas (X) yang paling dominan dalam penelitian ini adalah faktor profitabilitas (X6) mempunyai koefisien regresi 1.204 yang berarti bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas akan diikuti oleh penurunan rasio hutang perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa setiap penambahan profitabilitas akan mengakibatkan struktur modal berkurang.

Adapun persamaan antara penelitian sekarang ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada manfaat penelitian, dan penggunaan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

Sedangkan perbedaan yang dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

- a. Pada penelitian sebelumnya variabel bebas yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, stuktur aktiva, dan profitabilitas, dan sedangkan pada penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah kinerja keuangan perusahaan dan kepemilikan manajerial.

- b. Periode yang digunakan dalam penelitian sebelumnya periode 2004 sampai dengan 2006, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan periode 2005 sampai dengan 2010.

2.1.3 Yulius dan Josua (2007)

Tujuan dari penelitian ini adalah : untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengambilan keputusan bisnis antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang tidak secara langsung tetapi diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2003 sampai 2005..

Alat Uji yang digunakan dalam penelitian Yulius dan Josua (2007) adalah analisis deskriptif dan Uji t.

Hasil kesimpulan dari penelitian yang di lakukan oleh Yulius dan Josua (2007) adalah Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan kebijakan hutang dan nilai perusahaan antara perusahaan tanpa kepemilikan manajerial dibandingkan perusahaan dengan berkepemilikan manajerial sedangkan kinerja perusahaan antara perusahaan tanpa kepemilikan manajerial dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan manajerial tidak terbukti. Rata-rata kinerja perusahaan tanpa kepemilikan manajerial dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan manajerial adalah sama saja meskipun rata-rata kinerja perusahaan yang dikelola manajer sekaligus pemegang saham lebih baik..

Adapun persamaan antara penelitian sekarang ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada manfaat penelitian, dan penggunaan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

Sedangkan perbedaan yang dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

- a. Pada penelitian sebelumnya variabel bebas yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan sedangkan pada penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah profitabilitas dan kepemilikan manajerial.
- b. Periode yang digunakan dalam penelitian sebelumnya periode 2003 sampai dengan 2005, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan periode 2005 sampai dengan 2010.

Tabel 2.1

Rangkuman Penelitian:

No	Nama Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
1	Abdullah W.Djadit (2009)	Kebijakan Hutang	kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2. Penelitian tidak berhasil mendukung pernyataan bahwa salah satu alternatif yang dapat di pilih untuk mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan <i>deviden payout ratio</i>, deviden yang besar menyebabkan ratio laba di tahan kecil sehingga perusahaan membutuhkan dana dari sumber eksternal. 3. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan

				hutang .
2	Yuli Soesetio (2008)	Kebijaka Hutang	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas	<p>1. Model persamaan yang dikembangkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang perusahaan</p> <p>2. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, stuktur aktiva , dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dan variabel kebijakan deviden dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhdap kebijakan hutang perusahaan.</p> <p>3. Variabel bebas (X) yang paling dominan dalam penelitian ini adalah faktor profitabilitas (X6) mempunyai koefisien regresi 1.204 yang berarti bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas akan diikuti oleh penurunan rasio hutang perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa setiap penambahan profitability akan mengakibatkan sturktur modal berkurang.</p>
3	Yulius dan Josua (2007)	Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial	Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan kebijakan hutang dan nilai perusahaan antar perusahaan tanpa kepemilikan manajerial dibandingkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Agency

Teori keagenan (*Agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer.

Menurut Brigham (2001 : 22) *Agency Theory* adalah manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan.

Menurut Brigham (2001 : 22) Hubungan agen muncul ketika satu orang individu atau lebih yang disebut pemilik (principal) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan agen yang utama adalah : (1) antara pemegang saham dan manajer serta (2) antara manajer dan pemberi kredit.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Yuli (2009) menyatakan bahwa *agency problem* 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. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (prinsipal). Oleh karena

itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan, sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi. Perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. Principal menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi deviden dari tiap saham yang dimiliki, agen menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi, bonus, insentif, remunerasi yang memadai dan sebesar-besarnya atas kinerjanya. Principal menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian deviden. Makin tinggi laba, harga saham dan makin besar deviden, maka agen dianggap berhasil/berkinerja baik sehingga layak mendapat insentif yang tinggi.

2.2.2 Kebijakan Hutang

Dalam penelitiannya, Myers mengembangkan *pecking order theory* sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan resiko. Adapun terdapat tiga sumber pendanaan dalam perusahaan, yaitu laba ditahan, hutang dan ekuitas.

Pecking Order Theory ini muncul jika biaya mengeluarkan saham baru melebihi biaya lain dan keuntungan dari hutang. Biaya yang dikeluarkan sebagai

akibat *pecking order* ini adalah biaya transaksi dan pengeluaran saham baru dan biaya-biaya yang timbul sebagai akibat informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen mengenai prospek perusahaan. Konsekuensi biaya ini adalah perusahaan akan mendanai kesempatan investasi yang dimiliki dengan laba ditahan, kemudian dengan hutang bebas resiko, dan dengan hutang beresiko, yang pada akhirnya akan menggunakan saham.

Pecking Order Theory terhadap Pendanaan perusahaan merupakan hal yang lebih kompleks. Dalam *pecking order theory*, hutang secara khusus akan naik pada saat kesempatan investasi melebihi laba ditahan dan turun pada saat kesempatan investasi kurang dari laba ditahan. Jika profitabilitas dan pengeluaran investasi tetap, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan pendanaan hutang yang rendah. Sementara itu pada investasi yang profitabilitas rendah, maka pendanaan hutang akan naik jika kesempatan investasi perusahaan meningkat. Industri Makanan dan Minuman memiliki potensi yang cukup menjanjikan. Faktor yang mendasari antara lain adalah populasi penduduk Indonesia yang sangat besar sehingga dapat menciptakan potensi pasar yang besar pula. Perusahaan-perusahaan industri ini melayani kebutuhan masyarakat luas, sebab produk-produknya dikonsumsi oleh masyarakat banyak, terutama untuk kebutuhan sehari-hari.

Menurut Agus Sartono (2000 : 127) *Financial Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Menurut Brigham (2001 : 86) Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan

terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

Menurut Ridwan (2003 : 140) Rasio hutang, mengukur besarnya total aktiva yang dibiayai oleh kreditur perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Menurut Mamduh (2009 : 83) Kebijakan hutang berhubungan dengan adanya kebutuhan modal untuk investasi atau untuk menutup hutang lainnya. Kebijakan hutang ini tentunya dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan strukturnya.

$$\text{Debt Ratio (DR)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam laba bersih dengan total aktiva. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Selain itu pengaruh pada struktur modal yakni berkaitan dengan biaya yang harus ditanggung jika perusahaan menggunakan ekuitas dalam struktur modalnya. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk menggunakan laba ditahan yang ada daripada harus menerbitkan ekuitas baru dengan biaya yang tinggi untuk membiayai pendaannya.

Hal ini sesuai dengan *Pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari dalam, yaitu laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal yang dibiayainya paling murah adalah hutang, kemudian saham preferen dan paling mahal adalah saham biasa serta lebih tinggi dibandingkan dengan pembiayaan internal.

Menurut Abdul Halim (2007 : 157) profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur sampai seberapa efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan equity yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba.

Menurut Brigham (2001 : 89) Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi.

Menurut Mamduh (2009 : 83) Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return On Total Asset (ROA). Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA juga sering disebut juga sebagai ROI (*Return On Investment*).

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan

besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory* (Yulius dan Josua 2009).

Agency Theory adalah manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan. Hubungan agen muncul ketika satu orang individu atau lebih yang disebut pemilik (principals) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan agen yang utama adalah : (1) antara pemegang saham dan manajer serta (2) antara manajer dan pemberi kredit.) (Brigham ,2001 : 22)

Seringkali para pemegang saham meyerahkan pengelolaan perusahaan pada pihak yang dipercayai yaitu para manajer. Para manajer yang diangkat ini diharapkan dapat mengelolah perusahaan dengan baik atas nama para pemegang saham sehingga tujuan perusahaan dapat terwujud. Namun banyak para manajer bekerja untuk meningkatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri yang akan membawa konflik yang disebut konflik keagenan. Konflik keagenan yang terjadi biasanya diakibatkan karena munculnya perbedaan kepentingan antara para pemegang saham dengan para manajer. Peningkatan manajerial akan dapat mengurangi kepentingan pribadi pada manajer.

2.2.5 Profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas menggambarkan pendapatan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan dari dalam terlebih dahulu. Apabila memerlukan pembiayaan dari eksternal maka perusahaan akan menggunakan hutang. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar sehingga mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Rizky dan Putri (2009). Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Rizky dan Putri (2009). Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal. Berbeda

dengan hasil penelitian tersebut, Masdupi (2005) menemukan hasil yang tidak signifikan secara statistik antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. hal ini berarti profitabilitas belum dipakai sebagai dasar pertimbangan dalam kebijakan hutang perusahaan (selain perusahaan keuangan dan asuransi) di Indonesia. Namun arah hubungan profitabilitas perusahaan dengan kebijakan hutang sesuai dengan yang dikemukakan oleh Myers et al. (1984) dan Jensen et al. (1992) dalam (Rizka dan Ratih, 2009) .

2.2.6 Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Konflik kepentingan antara pemegang saham dan para manajer merupakan hal yang mungkin terjadi pelaksanaan kegiatan perusahaan. Pemegang saham mempunyai harapan bahwa para manajer akan melaksanakan dan mengambil keputusan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham, namun keputusan keuangan yang diambil manajer terkadang bertentangan dengan pemegang saham. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan mengilangkan kepentingan pribadi pada manajer.

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa pemegang saham yang besar lebih termotivasi dan mempunyai kekuatan yang lebih besar untuk menjamin maksimalisasi nilai para pemegang saham dengan mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan para manajer sehingga akan mengurangi biaya keagenan. Para manajer akan mengambil lebih sedikit keputusan yang akan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

karena bagian biaya yang mereka akan tanggung meningkat bersamaan dengan bagian modal mereka yang ada pada perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga merupakan cara untuk mengurangi *agency cost* adalah yaitu dengan mengajak para manajer untuk ikut menjadi pemilik modal perusahaan, sehingga keputusan keuangan yang diambil oleh para manajer yang sekaligus merupakan pemegang saham akan berakibat pula kepada mereka para manajer. Kepemilikan modal oleh para manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan tersendiri terhadap kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan dalam penggunaan hutang.

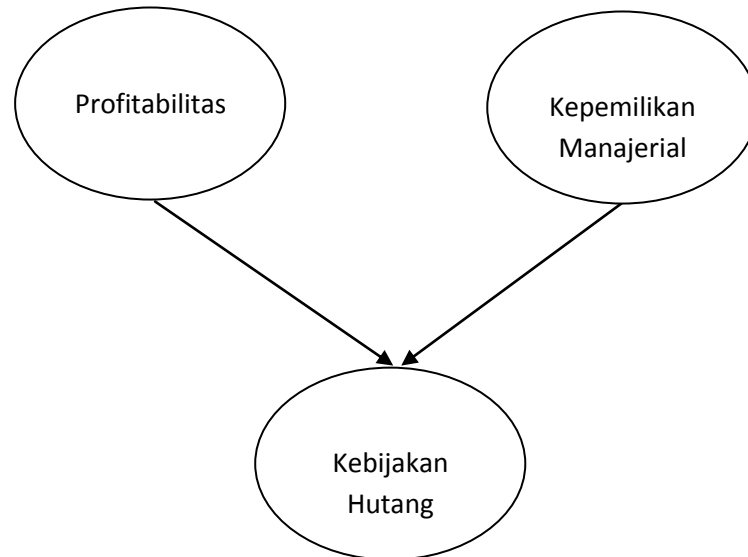
Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena resiko atas keputusan tersebut berimbas kepada modal yang telah mereka setorkan dalam perusahaan. Hal ini bisa dikatakan bahwa kepemilikan manajerial atas modal perusahaan menunjukkan bahwa para manajer sama kepentingannya dengan para pemilik modal lainnya yang tidak terlibat dalam manajemen perusahaan. Semakin meningkat kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati dalam mencari sumber dana dan menggunakan dana tersebut untuk investasi.

Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan menyejajarkan kepentingan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Proses ini dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk

menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan memiliki *agency cost of equity* yang kecil karena kepemilikan manajerial merupakan bagian dari *bonding mechanism* tersebut (Megginson, 1997 dalam Yuli, 2008)

Murni dan Andriana (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. hal ini kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh insiders dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan Wahidahwati (2002), yang menemukan pengaruh negatif yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Listyani (2003), Zulhawati (2004), Masdupi (2005), Moh'd et al. (1998) dalam Wahidahwati (2002). Tetapi hasil penelitian Agrawal dan Mendelker (1987) dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial. Agrawal dan Mendelker (1987) menguji hubungan antara saham dan opsi yang dipegang oleh manajer serta karakteristik dari keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan terutama perubahan dalam return on asset. Hasil penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial pada perusahaan yang returnnya meningkat lebih besar daripada yang varian returnnya rendah (Rizky dan Ratih, 2009).

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang

Semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin rendah keputusan akan hutang dalam kebijakan hutang perusahaan, dengan kata lain jika kepemilikan manajerial rendah semakin tinggi keputusan akan hutang dalam kebijakan hutang perusahaan.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan pemikiran di atas, dapat disimpulkan hipotesis, sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.