

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur telah banyak dilakukan, dimana hal tersebut dikaitkan dengan kemampuan manajer dan para investor perusahaan dalam mengambil keputusan yang tepat dan sesuai dengan kondisi perusahaan. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dan perbandingan dalam penelitian ini.

1. Ni Made dan I Putu (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dengan variabel independen menggunakan *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 23 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 – 2013.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Made dan I Putu (2017) menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, resiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan hutang. Sedangkan struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan pengujian dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
- b) Menggunakan metode analisis regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian :

- a) Sampel data yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2013 sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016.
- b) Rentang periode penelitian terdahulu lima tahun mulai tahun 2009 – 2013 sedangkan penelitian saat ini menggunakan rentang periode tiga tahun mulai tahun 2014 - 2016.

2. Christian (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dengan variabel independen menggunakan kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan pemerintah.

Sampel yang digunakan adalah 358 perusahaan non bank dan *finance* yang terdaftar di BEI tahun 2013 - 2014.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Christian (2017) menunjukkan kepemilikan manajemen dan kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan pengujian dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
- b) Menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.
- c) Menggunakan metode analisis linear berganda.

Perbedaan penelitian :

- a) Sampel data yang diambil oleh peneliti dari perusahaan non bank dan financial yang terdaftar di BEI tahun 2013 - 2014, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016.
- b) Rentang periode peneliti terdahulu dua tahun mulai tahun 2013 - 2014 sedangkan peneliti saat ini menggunakan rentang periode tiga tahun mulai tahun 2014 - 2016.

c) Peneliti terdahulu menggunakan lima variabel independen yaitu kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah sedangkan peneliti saat ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas.

3. Ita (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kebijakan hutang sebagai variabel dependen sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas ukuran perusahaan, struktur aset sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah lima puluh tiga laporan non keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah multiple regression. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016) adalah bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan penelitian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
- b) Sampel data perusahaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan penelitian :

- a) Penelitian terdahulu menggunakan delapan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset sedangkan penelitian saat ini menggunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas.

4. Herdiana dkk (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aset, profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dengan variabel independen menggunakan struktur aset, profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *free cash flow*. Sampel yang digunakan adalah tiga puluh

perusahaan yang terdaftar di BEI bergerak pada bidang property dan real estate pada tahun 2010 - 2014.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Herdiana dkk (2016) menunjukkan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan pengujian dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.
- b) Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu menggunakan pengujian kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Perbedaan penelitian :

- a) Sampel data yang diambil oleh peneliti terdahulu dari perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014

sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

- b) Rentang periode peneliti terdahulu lima tahun mulai tahun 2010-2014 sedangkan rentang periode peneliti saat ini tiga tahun mulai tahun 2014 - 2016.
- c) Peneliti terdahulu menggunakan tujuh variabel independen yaitu struktur aset, profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* sedangkan peneliti saat ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas.

5. Weka dan Wahidahwati (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dengan variabel independen menggunakan *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas. Sampel yang digunakan adalah 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 – 2013.

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Weka dan Wahidahwati (2015) menunjukkan *free cash flow*, kepemilikan manajerial, profitabilitas,

struktur aset, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan dalam penelitian dapat dilihat antara penelitian terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian.
- b) Teknik analisis data penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda.
- c) Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian :

- a) Peneliti terdahulu menggunakan enam variabel independen yaitu *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas sedangkan peneliti saat ini menggunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset dan profitabilitas.
- b) Rentang periode peneliti terdahulu lima tahun mulai tahun 2009 – 2013 sedangkan rentang periode peneliti saat ini hanya tiga tahun.

6. Ryan dan Willy (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh struktur aset, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang

dengan variabel independen menggunakan struktur aset, profitabilitas dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah tiga puluh perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 – 2013.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ryan dan Willy (2015) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aset dan profitabilitas negatif tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan pengujian dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu menggunakan pengujian hipotesis pengaruh struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
- b) Menggunakan rentang periode selama tiga tahun.
- c) Menggunakan metode analisis regresi.

Perbedaan penelitian :

- a) Sampel data perusahaan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013 sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 - 2016.

7. Hadianto (2015)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh kepemilikan saham, peluang dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini

variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang. Sedangkan variabel independen menggunakan kepemilikan saham, peluang dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah tiga belas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2013.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2015) menunjukkan kepemilikan saham dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan peluang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan penelitian dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Perbedaan penelitian :

- a) Peneliti terdahulu hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu kepemilikan saham, peluang dan profitabilitas sedangkan penelitian saat ini menggunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset dan profitabilitas.

8. Elly (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dengan variabel independen menggunakan kepemilikan institusional,

profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor kimia yang terdaftar di BEI ada tahun 2012.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Elly (2014) adalah

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan pengujian dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu menggunakan pengujian hipotesis pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
- b) Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen penelitian.
- c) Menggunakan metode analisis linear berganda.

Perbedaan penelitian :

- a) Rentang periode penelitian terdahulu hanya satu tahun yaitu tahun 2012 sedangkan penelitian saat ini menggunakan rentang periode tiga tahun mulai tahun 2014 - 2016.

9. Dennys dan Deasy (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan set peluang investasi terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dengan variabel independen menggunakan

kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan set peluang investasi. Sampel yang digunakan adalah 46 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2011.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dennys dan Deasy (2012) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan penelitian dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b) Teknik analisis data penelitian terdahulu dan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian :

- a) Penelitian terdahulu menggunakan tujuh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan set peluang investasi, sedangkan penelitian saat ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas.

10. Eva (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang dengan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang go publik dan terdaftar di BEI sebanyak 197 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Eva (2011) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian :

- a) Kesamaan penelitian dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan pengujian hipotesis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
- b) Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen penelitian.
- c) Teknik analisis data penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian :

- a) Dari tiga variabel independen penelitian terdahulu, ada satu variabel yang berbeda yaitu kebijakan dividen sedangkan penelitian selanjutnya menggantinya dengan variabel struktur aset dan profitabilitas.

Berikut ringkasan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti	Kep. man	Kep. inst	SA	Prof	Fcf	Keb. Div	Kep. saham	Kep. pem	Growth	Size
1.	Ni Made dan I piutu (2017)			B	B	B					
2.	Christian (2017)	B	TB						TB		
3.	Ita (2016)	TB	B	B	B	TB	TB			B	TB
4.	Herdiana (2016)	TB	B	B	TB	B	B				B
5.	Weka dan Wahidahwati (2015)	B	TB	B	B	B				TB	
6.	Ryan dan Willy (2015)			TB	TB		B				
7.	Hadianto (2015)				B			B			
8.	Elly (2014)		TB		B						B
9.	Dennys dan Deasy (2012)	TB	TB		B		TB			TB	B
10.	Eva (2011)	TB	B				B				

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.2 Landasan Teori

Penelitian ini dilandasi pada teori-teori yang menjelaskan setiap variabel yang diteliti. Pada sub bab ini akan dijelaskan mengenai teori yang menjadi landasan penelitian, yaitu *agency theory* dan *pecking order theory*.

2.2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) mulai berkembang dari adanya penelitian yang dilakukan oleh Jansen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Teori keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih principal (pemilik) menyewa pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan agen. Dalam teori agensi, principal (pemilik) dan agen (manajer) mempunyai kepentingan yang berbeda. Pada teori agensi ini yang dimaksud dengan prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen memiliki tujuan pribadi yang mungkin bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajemen lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi dari pada kekayaan para pemegang saham sehingga manajemen mendapatkan gaji yang lebih. Perbedaan tujuan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang dapat digunakan untuk mensejajarkan kepentingan terkait. Akibat munculnya mekanisme tersebut

menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost* (Brigham dan Houston, 2010 : 20).

Meningkatnya kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial digunakan oleh manajer sebagai motivasi untuk meningkatnya kinerjanya yang akan berdampak baik bagi perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul dengan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen akan merasakan keuntungan secara langsung atau menanggung kerugian dari keputusan yang telah diambil.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih ketat oleh investor maupun pihak lain seperti bank dan lembaga asuransi, jika hutang perusahaan sangat tinggi, maka pihak ketiga (*debt-holders*) diharapkan ikut berpartisipasi dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajer dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan melalui penggunaan hutang pada tingkat yang diterima.

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. *Pecking Order Theory* menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Permasalahan asimetri informasi timbul karena pihak manajemen memiliki informasi lebih banyak daripada para pemegang saham. Teori ini

merupakan penjelasan dari perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan, namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan.

Myers (1984) menyimpulkan *pecking order theory* pada beberapa poin penting, yaitu :

1. Perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari sumber internal.
2. Perusahaan akan menyesuaikan target *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan peluang investasi, namun perusahaan menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang ketat, fluktuasi profitabilitas dan adanya peluang investasi yang tidak terduga mengakibatkan sumber dana internal melebihi dan bahkan kurang dari kebutuhan investasi, oleh karena itu jika sumber dana internal kecil dari kebutuhan investasi, maka perusahaan menggunakan saldo kas atau menjual portofolio surat berharga yang dimiliki.
4. Jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih sumber dana dari hutang dari pada menerbitkan saham baru. Menerbitkan ekuitas baru merupakan pilihan terakhir karena biaya hutang lebih kecil dibandingkan emisi saham.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam memperoleh sumber pembiayaan dari luar perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan, sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa seorang manajer dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan bersumber dari internal terlebih dahulu, jika kebutuhan belum tercukupi baru menggunakan hutang.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi justru memiliki tingkat hutang yang relatif rendah. Pendanaan internal yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan lebih disukai oleh perusahaan. Pendanaan melalui hasil kegiatan operasional perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah mampu mendanai operasional perusahaan dengan modal sendiri, sehingga tidak terlalu banyak menggunakan hutang.

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan. Pemanfaatan aset tetap pada aktivitas operasional akan mampu menghasilkan dana internal bagi perusahaan. Jumlah aset tetap yang besar akan menghasilkan dana internal yang lebih banyak pula.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Pada dasarnya kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang

jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal yakni modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, atau melalui hutang.

Kebijakan hutang menggambarkan seberapa besar perusahaan menggantungkan diri pada hutang dibandingkan dengan ekuitas besar kecilnya kebijakan hutang dapat diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang semakin tinggi pula. *Debt to Equity Ratio* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2008 : 158) :

$$DER = \frac{\text{Total Huang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Berikut merupakan contoh perhitungan kebijakan hutang dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Pada laporan keuangan dari PT. Kimia Farma Tbk tahun 2015 diketahui memiliki total hutang yaitu sebesar Rp 1.374.127.253.841 dan memiliki total ekuitas sebesar Rp 1.862.096.822.470 maka untuk menghitung kebijakan hutang perusahaan sebagai berikut (Kasmir, 2008 : 158) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

$$= \frac{1.374.127.253.841}{1.862.096.822.470} = 0,74$$

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial dihitung melalui persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen sampai akhir tahun.

Kepemilikan saham oleh manajemen dapat memungkinkan pihak manajemen sebagai pihak yang lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan dan berusaha untuk mengurangi risiko kebangkrutan akibat keputusan pendanaan. Kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. Peningkatan kepemilikan manajerial akan menurunkan biaya keagenan karena dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jansen dan Meckeling, 1976). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajemen dan jumlah saham yang beredar. Dengan rumus sebagai berikut (Christian, 2017) :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlahsahamyangberedar}}$$

Berikut merupakan contoh perhitungan kepemilikan manajerial pada laporan keuangan PT. Kimia Farma Tbk tahun 2015 diketahui memiliki jumlah saham manajerial yaitu sebesar 125.000 dan memiliki jumlah saham yang beredar yaitu sebesar 5.554.000.000 maka untuk menghitung kepemilikan manajerial sebagai berikut (Christian, 2017) :

$$\begin{aligned} \text{MOWN} &= \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \\ &= \frac{125.000}{5.554.000.000} = 0,00002 \end{aligned}$$

2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang biasanya memiliki nilai substansial, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan kontrol dari manajer perusahaan agar dapat melakukan keputusan dengan tepat sehingga dapat menyenangkan bagi pemegang saham.

Kepemilikan saham institusional sangat penting dalam memonitor kinerja manajemen perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan, dengan kepemilikan saham institusional oleh entitas lain seperti asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer, kepemilikan institusional (INST) dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dan jumlah saham yang beredar. Dengan rumus sebagai berikut (Christian, 2017) :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Berikut merupakan contoh perhitungan kepemilikan institusional pada laporan keuangan PT. Kimia Farma Tbk tahun 2015 diketahui memiliki jumlah saham institusional yaitu sebesar 4.999.999.999 dan memiliki jumlah saham yang beredar yaitu sebesar 5.554.000.000 maka untuk menghitung kepemilikan institusional sebagai berikut (Christian, 2017):

$$\begin{aligned} \text{INST} &= \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \\ &= \frac{4.999.999.999}{5.554.000.000} = 0,90 \end{aligned}$$

2.2.6 Struktur aset

Aset merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasinya. Pada umumnya terdapat dua jenis aset yang dimiliki perusahaan yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aset lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Aset tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu tahun dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk operasional dan tidak untuk dijual kembali.

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan. Pemanfaatan aset tetap pada aktivitas operasional akan mampu menghasilkan dana internal bagi perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aset dapat diukur dengan membagi aset tetap dan total aset, dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010 : 39):

$$SA = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

Berikut merupakan contoh perhitungan struktur asset pada laporan keuangan PT. Kimia Farma Tbk tahun 2015 diketahui memiliki total aset tetap yaitu sebesar Rp 681.742.779.981 dan memiliki total aset yaitu sebesar Rp 3.236.224.076.311 maka untuk menghitung struktur asset sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010 : 39):

$$SA = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}} = \frac{681.742.779.981}{3.236.224.076.311} = 0,21$$

2.2.7 Profitabilitas

Salah satu faktor utama yang menentukan kesehatan suatu perusahaan adalah perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu, untuk mengetahui seberapa baik keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba diperlukan suatu ukuran. Ukuran yang digunakan adalah profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan keahliannya mengelola semua sumber daya yang dimiliki. Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba merupakan suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Kegunaan dari profitabilitas adalah untuk mengatur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Menurut Brigham dan Houston (2010 : 146) rasio probabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi. Rasio probabilitas digunakan

untuk menilai dan mengukur posisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Penggunaan rasio probabilitas tergantung kebijakan manajemen perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010 : 146) jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan adalah :

a) Profit Margin (*Profit Margin On Sale*)

Profit margin atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.

$$\text{Margin atas penjualan} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

b) *Return On Aset (ROA)*

Rasio ini mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

c) *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik, yang berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset (ROA)*. Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang menunjukkan perusahaan mampu

menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Berikut merupakan contoh perhitungan profitabilitas pada laporan keuangan PT. Kimia Farma Tbk tahun 2015 diketahui memiliki laba bersih yaitu sebesar Rp 252.972.506.074 dan memiliki total aset yaitu sebesar Rp 3.236.224.076.311 maka untuk menghitung profitabilitas sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\% \\ &= \frac{252.972.506.074}{3.236.224.076.311} \times 100\% = 7,8\% \end{aligned}$$

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial atas ekuitas perusahaan menyamakan antara kepentingan manajer perusahaan dengan pihak eksternal dan akan mengurangi peranan hutang untuk meminimalkan *agency cost*. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Manajer akan meningkatkan kinerjanya demi pemegang saham termasuk dirinya sendiri sehingga mengurangi penggunaan hutang. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik.

Kepemilikan manajerial dilandasi dengan teori keagenan dimana kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimalkan biaya keagenan.

Penelitian Ade (2017), Christian (2017), Weka dan Wahidahwati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang berarti bahwa semakin meningkatnya kepemilikan manajerial, maka akan semakin rendah penggunaan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakn hutang.

2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal.

Kepemilikan institusional dilandasi oleh teori keagenan dengan meningkatnya kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang, ini berarti kepemilikan institusional dapat mengawasi manajer dalam mengambil kebijakan hutang dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Penelitian Ade (2017), Ita (2016), Herdiana dkk (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang berarti peningkatan kepemilikan institusional akan mengakibatkan penurunan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi maka diharapkan semakin kuat kontrol internalnya terhadap perusahaan sehingga akan mengakibatkan pihak manajemen berhati-

hati dalam menggunakan dan mengambil keputusan kebijakan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakn hutang.

2.2.10 Pengaruh Struktur Aset dengan Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004). Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan dalam penggunaan hutang.

Struktur aset dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan lebih mengandalkan sumber dana internal dibandingkan penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi kemungkinan dapat mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang, yang dikarenakan struktur aset dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam mendapatkan hutang, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan lebih banyak peluang untuk mendapatkan hutang. Penelitian Ade (2017), Niken (2017), Ita (2016) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskansebagai berikut :

H3 :Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.2.11 Pengaruh Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang

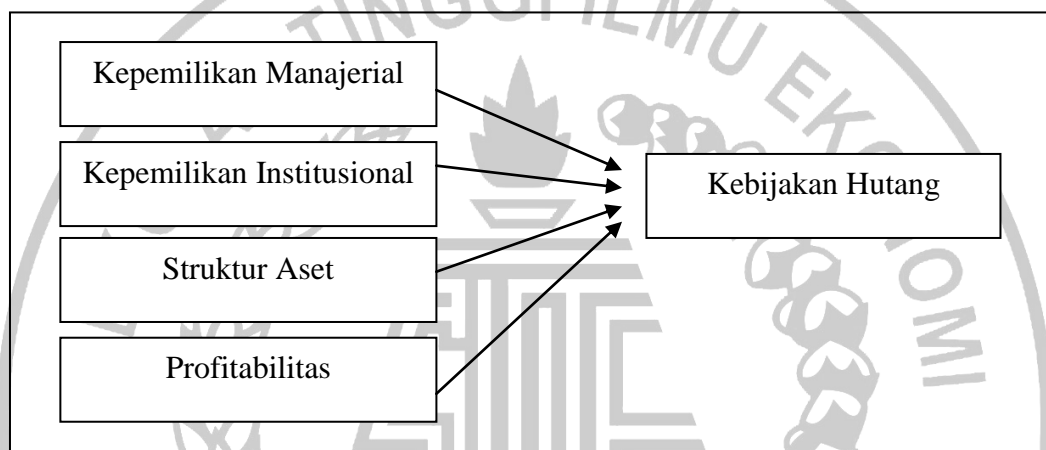
Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya, dalam hal ini profitabilitas akan menambah dana bagi perusahaan yang kemudian akan digunakan untuk investasi maupun laba ditahan.

Profitabilitas dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki jumlah dana internal yang tinggi pula. Semakin besar dana internal yang dihasilkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana internal seperti ekuitas dan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan penggunaan hutang sebagai sumber dana. Penelitian Ade (2017), Ita (2016), Weka dan Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa hasil penelitian profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka utang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan analisis dan temuan dari hasil peneliti tersebut maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian dan hasil temuan dari beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sisematika kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang muncul selanjutnya dibuktikan kebenarannya dan diuji berdasarkan fakta yang diperoleh dari penelitian. Hipotesis yang dapat diajukan dalam pengertian hipotesis sementara adalah suatu permasalahan yang diteliti dan menghasilkan perumusan jawaban penelitian ini yaitu :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur

H3 : Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur

H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur

