

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

##### 1. **Ade Fernando (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor kimia yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan utang. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ade (2017) adalah kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kepemilikan institusional yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang.
- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Variabel independen sekarang menambahkan variabel independen ukuran perusahaan.
- b. Periode sampel penelitian terdahulu yaitu pada tahun 2009-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel tahun 2014-2018.
- c. Penelitian terdahulu hanya menggunakan sampel sub sektor kimia sedangkan penelitian sekarang menggunakan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2. **Hansen Viriya dan Rosita Suryaningsih (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang.

Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas. Variabel dependennya adalah kebijakan utang. Populasi dan sampel yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013, dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hansen dan Rosita (2017) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang.
- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

- e. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian terdahulu yaitu kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam penelitian.
- b. Periode sampel penelitian terdahulu yaitu pada tahun 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel tahun 2014-2018.

**3. Luluk Muhimatul Ifada dan Yunandriatna (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Populasi dan sampel yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014, dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Luluk dan Yunandriatna (2017) adalah kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *free cash*

*flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang.
- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
- e. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian terdahulu yaitu *free cash flow*, sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel independen kepemilikan institusional dan profitabilitas dalam penelitian.
- b. Periode sampel penelitian terdahulu yaitu pada tahun 2012-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel tahun 2014-2018.

#### **4. Adita Nafisa, Atim Dzajuli dan Djumahir (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan

perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas. Variabel dependennya adalah kebijakan utang. Populasi dan sampel yang digunakan adalah 39 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 metode yang digunakan teknik sampling jenuh. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adita dkk (2016) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan institusional yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang.

- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Sampel penelitian terdahulu menggunakan semua perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.
- b. Periode sampel penelitian terdahulu yaitu tahun 2011-2013 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel tahun 2014-2018.

**5. Ita Trisnawati (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset terhadap kebijakan utang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset. Variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan data perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2011. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 53 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan,

struktur aset terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016) adalah kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Penggunaan uji hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang
- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan peneliti sekarang terletak pada:

- a. Periode sampel penelitian terdahulu pada tahun 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel tahun 2014-2018.
- b. Data yang digunakan penelitian terdahulu data perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang menggunakan data keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas, dan struktur aset.

**6. Ardika Daud, Sientje Nangoy dan Ivonne Saerang (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel dependennya adalah kebijakan utang. Sampel yang digunakan adalah 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia tahun 2010-2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardika dkk (2015) adalah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang.
- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Periode sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu pada tahun 2010-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel tahun 2014-2018.
- b. Penambahan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam penelitian sekarang.
- c. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**7. Rifaatul Indana (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset terhadap kebijakan utang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset. Variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang tercatat dalam *daftar efek syariah* (DES) periode 2006-2009. Pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rifaatul (2015) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap

kebijakan utang sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan dividenden struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang.
- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan peneliti sekarang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian terdahulu yaitu struktur aset sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan kepemilikan dalam penelitian.
- b. Periode sampel penelitian terdahulu yaitu pada tahun 2006-2009, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel tahun 2014-2018.

#### **8. Revi Maretta Sheisarvian dkk (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan utang. variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividenden profitabilitas. Variabel

dependennya adalah kebijakan utang. sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 yang diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah populasi dari penelitian adalah sebanyak 130 perusahaan setelah dilakukan *purposive sampling* maka sampelnya sebanyak 13 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda untuk menguji kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan Revi (2015) adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen kepemilikan manajerial dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang.
- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan teknis analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Variabel independen sekarang menambahkan variabel independen ukuran perusahaan dan kepemilikan istitusional dalam penelitian.

- b. Periode sampel penelitian terdahulu yaitu pada tahun 2010-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel tahun 2014-2018.

**9. Richard Kofi Akoto dan Dadson Awunyo Vitor (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor pengaruh kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Ghana. Variabel independen yang digunakan adalah *firm size, profitability, liquidity, asset structure, and grow opportunity*. Variabel dependennya adalah kebijakan utang. Sampel dalam penelitian ini adalah laporan tahunan tujuh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Ghana pada tahun 2000-2009. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Richard dan Dadson (2014) adalah *firm size, profitability, liquidity, asset structure, and grow opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang.
- b. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang.
- c. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linier berganda.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada :

- a. Variabel independen penelitian terdahulu yaitu *liquidity, asset structure, and grow opportunity*, sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel

independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dalam penelitian.

- b. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Ghana pada tahun 2000-2009, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

**10. Duc Hong Vo dan Van Thanh Yen Nguyen (2014)**

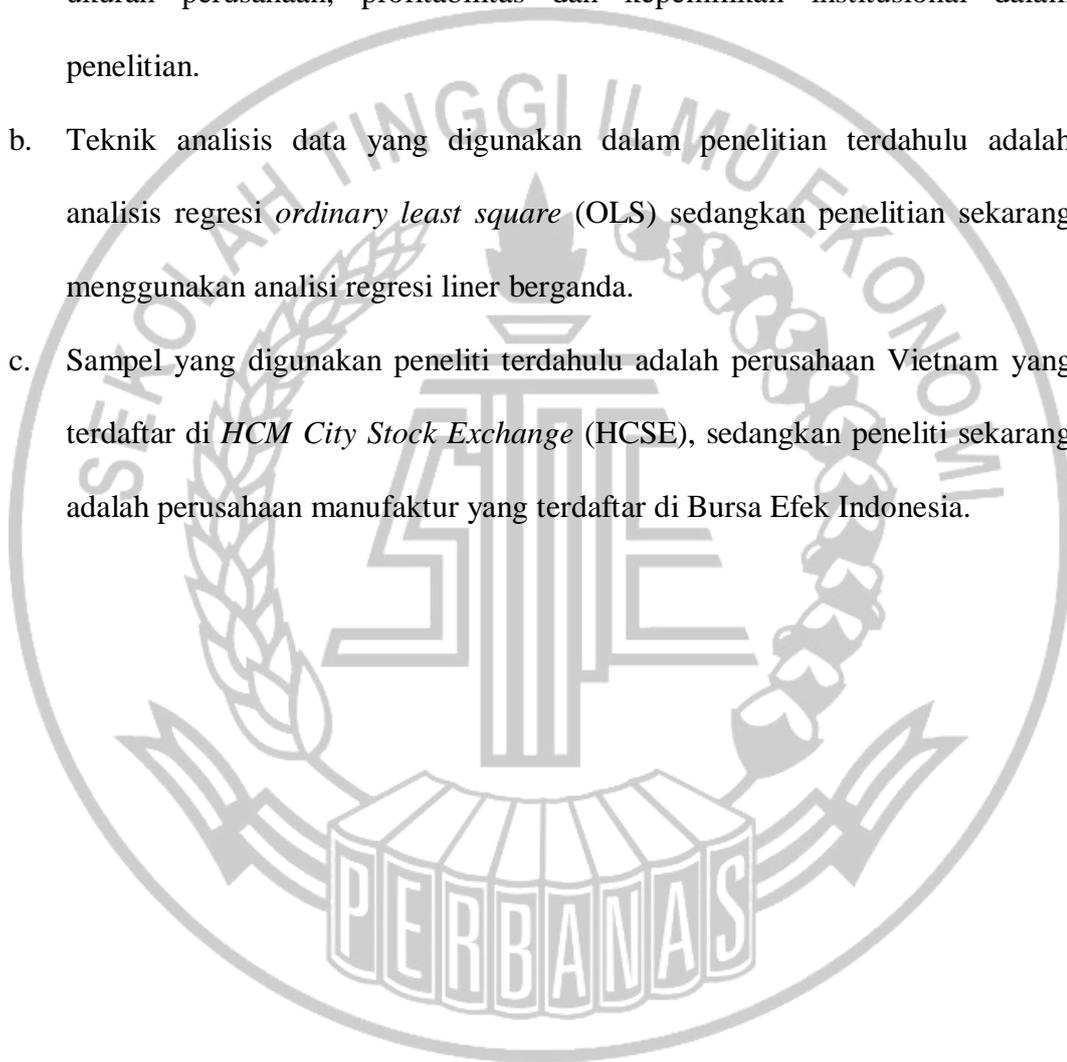
Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage* dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, *leverage* dan kebijakan dividen. variabel dependennya adalah kebijakan utang. metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi *ordinary least square* (OLS). Sampel dalam penelitian ini adalah 81 perusahaan yang terdaftar di *HCM City Stock Exchange* (HCSE) pada periode 2007-2012. Hasil dari penelitian Duc dan Van Thanh (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang sedangkan *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada :

- a. Penggunaan variabel independen kepemilikan manajerial yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan utang
- b. Topik yang digunakan yaitu kebijakan utang

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu *leverage* sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan institusional dalam penelitian.
- b. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah analisis regresi *ordinary least square* (OLS) sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi liner berganda.
- c. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan Vietnam yang terdaftar di *HCM City Stock Exchange* (HCSE), sedangkan peneliti sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Tabel 2.1  
Matriks Penelitian Terdahulu

Peneliti	Ade (2017)	Hansen dan Rosita (2017)	Luluk dan Yunandriatna (2017)	Aditadkk (2016)	Ita (2016)	Ardikadkk (2015)	Rifaatuli (2015)	Revidkk (2015)	Richard dan Dadson (2014)	Ducdan Van (2014)
Kepemilikan Manajerial	TB	B-	TB	B-	TB	TB	B	B	-	B+
Kepemilikan Instiusional	B+	TB	-	B+	B	B	TB-	-	-	-
Kebijakan Dividen	-	TB	B+	-	TB	-	TB+	B	-	B-
Ukuran perusahaan	B+		B+	B+	TB	-	-	-	B	-
Profitabilitas	B-	TB	B-		B	-	-	B	B	-
Free Cash Flow	-	-	-	-	TB	-	-	-	-	-
Pertumbuhan Perusahaan	-	TB	-	B-	B	-	-	-	-	-
Struktur aset	-	-	-	-	B	-	B	-	-	-
Leverage	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B-
Likuiditas	-	TB	-	-	-	-	-	-	-	-

B = Berpengaruh  
TB = Tidak berpengaruh

B - = Berpengaruh negatif  
B += Berpengaruh positif

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* atau teori keagenan merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan di mana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal sebagai principal membangun suatu kontrak kerjasama. Kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk member kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal.

Teori keagenan atau *agency theory* menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham yang bertentangan, di mana manajer mengutamakan kepentingan pribadi manajer karena pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh manajemen akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen perusahaan, sedangkan pemegang saham menginginkan agar pendanaan dibiayai oleh utang, namun manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa penggunaan utang mengandung risiko yang tinggi (Ardika, 2015).

Hubungan teori keagenan dengan kebijakan utang adalah adanya pemisahan peran dan kepentingan antara agen dan principal yang dapat berpotensi menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat mengakibatkan adanya sifat pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (agen) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan, oleh karena itu

adanya suatu alasan bahwa agen sebagai pihak pengelola perusahaan cenderung mementingkan tujuannya sendiri yang dapat memberikan keuntungan baginya dibandingkan dengan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

### 2.2.2 *Pecking order theory*

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimiliki. *Pecking order theory* yaitu teori yang membahas mengenai pendanaan internal yang dihasilkan dari operasional perusahaan yang lebih disukai oleh perusahaan untuk mendanai perusahaan. Pendanaan melalui hasil operasional perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai perusahaannya sendiri, dan tidak memanfaatkan utang untuk mendanai perusahaan, bukan berarti perusahaan menargetkan DER yang rendah, namun sedikitnya kebutuhan perusahaan terhadap pendanaan dari pihak eksternal (Ni Komang dan I Wayang, 2016).

Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (laba ditahan) karena penggunaan laba ditahan lebih murah, jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan memulai hutang, kemudian sekuritas seperti obligasi konvertibel kemudian ekuitas sebagai alternatif terakhir. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir karena penerbitan saham baru merupakan tanda bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik. Jadi kebijakan utang suatu perusahaan untuk memperoleh biaya operasional perusahaan yang baik adalah dengan menggunakan laba ditahan.

### 2.2.3 Kebijakan utang

Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap pendisiplinan perilaku manajer. Utang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan (Esa dan Refina, 2013).

Utang merupakan kewajiban perusahaan dalam membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa kepada pihak lain pada tanggal tertentu. Berdasarkan jangka waktu pengembalian atau pelunasan, utang dibedakan menjadi utang jangka pendek dan utang jangka panjang (Jumingan, 2014:25). Utang jangka merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu yang normal, umumnya satu tahun atau kurang semenjak neraca disusun, atau utang yang jatuh temponya masuk siklus akuntansi yang berjalan, yang termasuk utang jangka pendek adalah utang dagang, wesel bayar, penghasilan yang ditangguhkan, utang dividen, utang pajak, kewajiban yang masih harus dipenuhi, utang jangka panjang yang telah jatuh tempo (Jumingan, 2014:25). Utang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu melebihi satu tahun. Timbulnya pinjaman ini umumnya karena perusahaan memerlukan dana besar untuk membelanjai perluasan pabrik, tambahan perlengkapan, modal kerja atau tanah, melunasi utang jangka pendek atau jangka panjang lainnya, yang termasuk utang jangka panjang adalah utang hipotik, utang obligasi, wesel bayar jangka panjang (Jumingan, 2014:25).

Berikut ini beberapa indikator untuk mengukur rasio utang :

- a. *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban atau liabilitasnya (Kasmir, 2014:170). Rasio ini sering digunakan para investor untuk melihat seberapa besar utang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau pemegang saham.

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

- b. *Debt to asset ratio (DAR)* adalah sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh utang (kasmir,2014:174). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya.

$$DAR = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

#### 2.2.4 Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan, sebab manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, dan dapat menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan yang diambil, dan dapat menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan termasuk mengenai kebijakan hutang (Ade, 2017). Semakin tinggi kepemilikan manajerial

maka penggunaan utang akan semakin menurun sehingga kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal sehingga meminimumkan biaya keagenan. Penggunaan utang pada tingkat yang tinggi akan menyebabkan beban perusahaan semakin tinggi menyebabkan risiko perusahaan semakin tinggi sehingga manajerial mengurangi kepemilikan saham untuk memperkecil risiko (Purwasih dkk, 2014). Menurut Revi dkk (2015) kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{MOWN} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham yang manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

#### 2.2.5 **Kepemilikan institusional**

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain. Adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu mengaktifkan monitoring melalui investor institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat meminimalisasi konflik keagenan dan mekanisme monitoring yang efektif dalam pengambilan keputusan yang dilakukan manajer termasuk dalam keputusan kebijakan utang (Ade, 2017). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka penggunaan utang akan semakin menurun untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Menurut Ade (2017) kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### 2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih pendanaan internal karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin rendah penggunaan utang karena perusahaan dapat menggunakan laba ditahan (Ita, 2016). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan indikator :

- a. *Return On Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Rasio ini menggambarkan perputaran aset diukur dari volume penjualan. ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba (Harahap, 2014:305).

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

- b. *Return On Equity (ROA)* kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa

persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik (Harahap, 2014:305).

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

- c. *Profit Margin*, rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi (Harahap, 2014:304).

$$ProfitMargin = \frac{\text{laba sebelum pajak}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

- d. *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui persentase laba kotor dari penjualan perusahaan (Harahap, 2014:304). Menurut kasmir (2014:197) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bruto per rupiah penjualan.

**Gross Profit Margin**

$$= \frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

- e. *Net Profit Margin*, rasio ini digunakan untuk mengukur keuntungan neto atau laba bersih per rupiah penjualan (Kasmir, 2014:197). Semakin besar angka yang dihasilkan menunjukkan kinerja yang semakin baik. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Net Profit Margin* sebagai berikut :

$$NetProfitMargin = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

### 2.2.7 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Jogiyanto (2015:280) adalah ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, total nilai penjualan, nilai kapitalisasi pasar, banyaknya tenaga kerja dan lain sebagainya. Ukuran perusahaan merupakan keseluruhan aset milik perusahaan. Perusahaan besar mempunyai akses luas terhadap pendanaan internal maupun eksternal (Luluk dan Yunandriatna, 2017). Semakin tinggi ukuran perusahaan, diprediksi memiliki tingkat utang yang semakin tinggi karena perusahaan menggunakan modal yang besar dan membutuhkan dana yang besar untuk operasional perusahaan. Perusahaan dengan ukuran kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap utang, disebabkan kapabilitasnya terhadap pinjaman terdapat ketentuan yang tidak boleh dilampaui (Adita dkk, 2016). Menurut Luluk Yunandriatna (2017) ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SIZE = \ln \text{ Total asset}$$

## 2.3 Hubungan Antar Variabel

### 2.3.1 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan, sebab manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, dan dapat menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam

pengambilan keputusan yang diambil, dan dapat menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan termasuk mengenai kebijakan utang (Ade, 2017).

Sesuai dengan teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat menyejajarkan kepentingan dari pemegang saham dan manajer. Peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian apabila salah mengambil keputusan, dengan demikian menurut teori keagenan semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajer maka utang yang akan digunakan perusahaan akan semakin rendah. Sebaliknya semakin rendah kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajer maka utang yang akan digunakan perusahaan akan semakin tinggi (Adita dkk, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Adita dkk (2016) dan Hansen dan Rosita (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, penelitian yang dilakukan oleh Duc dan Van Thanh (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, penelitian yang dilakukan oleh Rifaatul (2015) dan Revi dkk (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sebaliknya penelitian Ade (2017), Luluk dan Yunandriatna

(2017), Ita (2016), dan Ardika dkk (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pemaparan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, karena kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan.

### **2.3.2 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang**

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain. Adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu mengaktifkan monitoring melalui investor institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat meminimalisasi konflik keagenan dan mekanisme monitoring yang efektif dalam pengambilan keputusan yang dilakukan manajer termasuk dalam keputusan kebijakan utang (Ade, 2017).

Sesuai dengan teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa hubungan kontrak kerja sama antara manajer dan pemegang saham di mana pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk bekerja demi pencapaian pemegang saham. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengawasan dapat memicu konflik dan asimetri informasi antara manajemen (agen) dengan pemilik (prinsipal) sehingga terdapat kesempatan bagi

manajer untuk bertindak *opportunistic* untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya tanpa persetujuan pemegang saham. *Opportunistic* dapat diminimalisir dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu mengaktifkan monitoring melalui investor institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga manajer lebih berhati-hati dalam bertindak. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka penggunaan utang akan semakin menurun untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Sebaliknya semakin rendah kepemilikan institusional maka penggunaan utang akan semakin meningkat (Adita dkk, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Ardika dkk (2015) dan Ita (2016) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian Ade (2017) dan Adita dkk (2016) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sebaliknya penelitian Hansen dan Rosita (2017) dan Rifaatul (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pemaparan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang, karena Kepemilikan institusional dapat meningkatkan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu mengaktifkan monitoring melalui investor institusional untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga manajer lebih berhati-hati dalam bertindak.

### 2.3.3 Profitabilitas terhadap kebijakan utang

Profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih pendanaan internal karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin rendah penggunaan utang karena perusahaan dapat menggunakan laba ditahan (Ita, 2016).

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih pendanaan internal maka akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang (Ita, 2016). Sesuai dengan *Pecking order theory* yaitu teori yang membahas mengenai pendanaan internal yang dihasilkan dari operasional perusahaan yang lebih disukai oleh perusahaan untuk mendanai perusahaan. Pendanaan melalui hasil operasional perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai perusahaanya sendiri, dan tidak memanfaatkan utang untuk mendanai perusahaan, bukan berarti perusahaan menargetkan DER yang rendah, namun sedikitnya kebutuhan

perusahaan terhadap pendanaan dari pihak eksternal (Ni Komang dan I Wayang, 2016). Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin rendah penggunaan utang karena perusahaan dapat menggunakan laba ditahan. Sebaliknya semakin rendah profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi penggunaan utang (Ita, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Ade (2017) dan Luluk dan Yunandriatna (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Penelitian Ita (2016), Revi dkk (2015) dan Richard dan Dadson (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sebaliknya penelitian Hansen dan Rosita (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pemaparan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, karena Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan menjadi laba ditahan, sehingga cenderung memilih pendanaan internal karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi.

#### **2.3.4 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang**

Ukuran perusahaan menurut Jogiyanto (2015:280) adalah ukuran aset digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, total nilai penjualan, nilai kapitalisasi pasar, banyaknya tenaga kerja dan lain sebagainya. Ukuran perusahaan merupakan keseluruhan aset milik perusahaan. Perusahaan besar

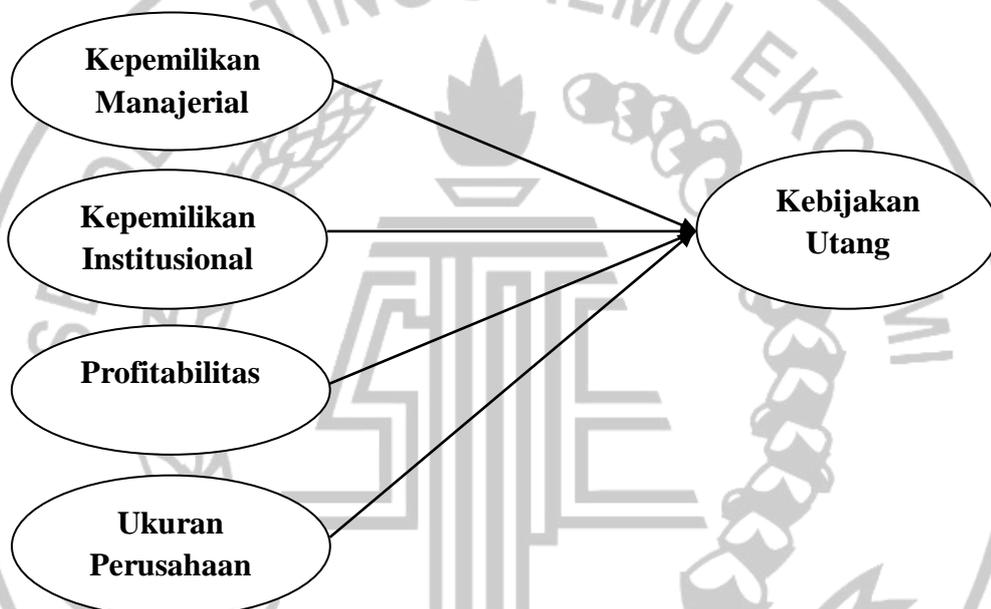
mempunyai akses luas terhadap pendanaan internal maupun eksternal (Luluk dan Yunandriatna, 2017).

Dalam *pecking order theory*, perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan internal (laba ditahan), namun apabila masih kurang, maka perusahaan akan melakukan hutang melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah hutang (Pradhana dkk, 2014). Semakin tinggi ukuran perusahaan, diprediksi memiliki tingkat utang yang semakin tinggi karena perusahaan menggunakan modal yang besar dan membutuhkan dana yang besar untuk operasional perusahaan. Perusahaan dengan ukuran kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap utang, disebabkan kapabilitasnya terhadap pinjaman terdapat ketentuan yang tidak boleh dilampaui (Adita dkk, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Adita dkk (2016), Ade (2017), Luluk dan Yunandriatna (2017), dan Ita (2016) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, penelitian yang dilakukan oleh Richard dan Dadson (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sebaliknya penelitian Ita (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pemaparan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, karena Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di

pasar modal dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah utang.

#### 2.4 Kerangka Pemikiran



Sumber: diolah

**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

Kerangka pemikiran diatas menjelaskan hubungan antara variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan utang.

## 2.5 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan permasalahan, penelitian terdahulu, landasan teori, dan kerangka pemikiran didapatkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H2 :Kepemilikan institusional berpengaruhnegatif terhadap kebijakan utang.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap negatif kebijakan utang.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

