

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

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

1. Laili Ayu Safitri & Putri Wulanditya

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yang terdiri dari 59 data. Teknik analisis yang digunakan adalah asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas memiliki efek negatif pada kebijakan hutang, dan arus kas bebas memiliki efek positif pada kebijakan hutang, sementara, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang. Implikasinya adalah bagi investor agar memperhatikan bahwa

kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan pertambangan dipengaruhi oleh jumlah saham yang dimiliki oleh institusi, pengembalian atas ekuitas, dan jumlah arus kas bebas

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada: variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kesamaan pengujian hipotesis juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu menggunakan regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah peneliti terdahulu menggunakan arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

2. José A. Clemente-Almendros & Francisco Sogorb-Mira

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara pajak dan pajak pembiayaan utang menggunakan data panel pada perusahaan yang terdaftar di Spanyol Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen dan dependen. variabel ini independennya adalah pajak dan variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah Sampel kami terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Spanyol dengan informasi selama 7 tahun periode yang mencakup 2007 hingga 2013. Hasil kami menunjukkan bahwa tarif pajak marjinal mempengaruhi kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di Spanyol, dan keberadaan perisai pajak bukan utang

merupakan suatu alternatif untuk penggunaan utang sebagai tempat penampungan pajak. Konsisten dengan harapan teoritis, ada hubungan yang lebih kuat antara utang dan perpajakan di perusahaan-perusahaan yang tidak terlalu berpengaruh.

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah menggunakan penelitian kuantitatif, variabel dependen yang sama yaitu kebijakan hutang.

Perbedaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah peneliti terdahulu menggunakan variabel pajak sebagai variabel independen, penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

3. Leandro D'Aurizio & Domenico Depalo

Tujuan dari penelitian ini adalah memberi perusahaan dana untuk bersantai kendala likuiditas mereka, kami melihat pengaruhnya terhadap beberapa variabel keuangan. Sampel yang digunakan adalah data kami diambil dari 7 edisi berturut-turut dari survei Invind dan Sondet dilakukan antara 2010 dan 2013

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah menggunakan penelitian kuantitatif, variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan hutang.

Perbedaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu adalah peneliti terdahulu menggunakan evaluasi kebijakan hutang sebagai variabel independen, penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

4. Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Sudjana & Muhammad Saifi

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diseleksi dengan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah sebanyak 130 perusahaan dan setelah dilakukan purposive sampling maka sampelnya sebanyak 13 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder yang diperoleh dari ICMD. Metode statistik yang digunakan adalah regresi berganda dengan hasil regresi yang telah terbebas dari uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah menggunakan variabel independen profitabilitas dan kepemilikan manajerial. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu kebijakan hutang. Peneliti menggunakan penelitian kuantitatif.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen, penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

5. Ardika Daud, Sientje Nangoy & Ivonne Saerang

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Perusahaan Non Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan Metode Analisis Regresi Linear Berganda, Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial (X1) dan Institusional (X2) yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (Y). Sampel berjumlah 20 perusahaan. ICMD 2013 digunakan sebagai pengumpul data. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Diduga karena kepemilikan institusional sebagian besar perusahaan sahamnya dimiliki oleh satu atau dua institusi dengan presentase yang besar tetapi dimiliki oleh beberapa institusi dengan presentase kepemilikan yang relative kecil.

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, menggunakan variabel dependen yang sama yaitu kebijakan hutang, metode analisis yang sama menggunakan metode analisis regresi linear berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah metode pengumpulan data purposive sampling digunakan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu menggunakan metode pengumpulan pooling data.

6. Afi Pradhana, Taufeni Taufik & Lila Anggani.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel independen yang terdiri dari Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan mempengaruhi

variabel dependen adalah Kebijakan Hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Indonesia Bursa Efek. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, data adalah laporan keuangan perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda SPSS versi 17. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, sementara Profitabilitas dan Pertumbuhan Kredit Kebijakan Hutang tidak mempengaruhi signifikansi ukuran Perusahaan dengan nilai 0,023, 0,447 Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan 0,604.

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan profitabilitas. Menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Variabel dependen yang sama yaitu kebijakan hutang.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah peneliti terdahulu menggunakan pertumbuhan penjualan, penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

7. Elly Astuti

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian secara empiris terhadap pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2012. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel akhir 237 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan

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

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan manajerial.

Perbedaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah peneliti sekarang menggunakan sampel penelitian perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2018 dan peneliti terdahulu menggunakan sampel penelitian perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012.

8. S. Benito-Hernández, T. Priede-Bergamini & C. López-Cózar-Navarro

Penelitian ini bertujuan untuk berfokus pada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi bisnis milik keluarga Spanyol untuk memutuskan untuk mengekspor dan pindah menuju internasionalisasi, menempatkan tingkat utang mereka sebagai faktor penentu yang mungkin. Sampel yang digunakan adalah Penelitian ini telah mengumpulkan data dari Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE) [Survei Bisnis Strategi]. ESEE muncul pada tahun 1990 berkat sebuah kesepakatan antara Kementerian Sains dan Teknologi (pada saat itu, Departemen Perindustrian dan Energi), dan Yayasan SEPI (sebelumnya Fundación Empresa Pública), bertanggung jawab atas desain dan kontrolnya melalui Program untuk Penelitian Ekonomi. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik ekonometrik yang berbeda. Studi analisis pertama niat untuk mengekspor (model 1) dan yang kedua, yaitu internasionalisasi perusahaan

(model 2). Logistik biner model regresi telah digunakan, Logit, untuk model 1. Ini jenis regresi sesuai mengingat sifat variabel dependen diukur dalam kasus ini, karena itu berurusan dengan variabel terbatas, dikotomis. Langsung teknik regresi tidak akan memadai dalam hal ini karena nilai-nilai yang disesuaikan dari regresi linier tidak terbatas pada nilai nol dan satu. Hasil yang diperoleh tampaknya menyimpulkan bahwa faktor-faktor tertentu, yang pengaruhnya telah dikontraskan dalam literatur pada bisnis dari sudut pandang umum, kehilangan kekuatan ketika menjelaskan keputusan apakah akan mengekspor atau tidak dan internasionalisasi dalam kasus bisnis dengan kepemilikan keluarga.

Persamaan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang adalah menggunakan tehnik regresi linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah peneliti terdahulu menggunakan keputusan ekspor sebagai variabel independen, penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

9. Desi Lestari

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel kepemilikan blockholder (BO), ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (RISK), dan nondebt tax shield (ND) terhadap kebijakan utang (DEBT) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2010 Periode -2013. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di JII, sampel memenuhi dengan menggunakan metode purposive sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan dan daftar saham JII. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda yang nilainya

signifikan kurang dari 5% dari nilai alpha. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan blockholder (BO), ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (RISK), dan nondebt tax shield (ND) secara serupa memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang (HUTANG).

Persamaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan menggunakan metode purposive sampling, variabel dependen menggunakan kebijakan hutang.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah peneliti terdahulu menggunakan kepemilikan blockholder, risiko bisnis dan nondebt tax shield sebagai variabel independen, penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

10. Marcella Fransisca Santosa & Paskah Ika Nugroho

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan apakah ada pengaruh antara kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Kontribusi penelitian ini akan berguna bagi manajer untuk pengambilan keputusan dalam kebijakan hutang, bagi pemegang saham informasi tambahan untuk keputusan investasi, dan untuk eksternal lainnya parties involved. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menguji hubungannya antara kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan oleh orang dalam dengan kebijakan hutang. Uji hipotesis penelitian ini menggunakan 64 manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari Bursa Efek Indonesia tahun 2007 hingga 2010 sebagai sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan oleh orang dalam tidak

berpengaruh terhadap hutang kebijakan, sedangkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah menggunakan teknik analisis metode regresi linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah peneliti terdahulu menggunakan kebijakan deviden dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen, penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory* (Toeri Keagenan)

Agency Theory pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan biasanya dilihat sebagai konflik kepentingan (*conflict of interest*) dalam perusahaan yang mengamusikan bahwa semua individu bertindak sesuai kepentingan masing-masing. Pada teori agensi yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pemegang saham berharap *agent* akan bertindak atas wewenang yang telah diberikan. Agar dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Dalam hubungan keagenan, manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan keuangan yang menguntungkan pemilik perusahaan

terutama kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *Debtholder*. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemilik perusahaan maka akan timbul masalah keagenan. Menurut (Pujiastusi, 2015:137) masalah keagenan (*agency problem*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*). Dalam penelitian ini kreditur sebagai *principal* sedangkan manajemen perusahaan sebagai *agent*.

Masalah keagenan juga muncul apabila didalam kebijakan hutang suatu perusahaan manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi dari yang diperkirakan oleh kreditur. Apabila manajemen mengambil proyek yang menguntungkan perusahaan, kreditur tidak mendapatkan peningkatan kompensasi (berupa bunga). Namun apabila manajemen mengambil proyek yang merugikan perusahaan, kreditur ikut menanggung resiko kebangkrutan.

Beberapa pendekatan yang dilakukan untuk mengurangi biaya agensi antara lain, meningkatkan kepemilikan manajerial, meningkatkan monitoring *agent* melalui kepemilikan institusional dengan adanya kepemilikan oleh institusi lain seperti perusahaan investasi, bank dan perusahaan asuransi maupun kepemilikan Lembaga lain akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Meningkatkan pendanaan dengan hutang juga bisa mengurangi biaya agensi karena peningkatan hutang akan menurunkan konflik.

Hubungan teori agensi dengan kebijakan hutang adalah adanya pemisahan peran dan kepentingan antara agen dan prinsipal yang dapat berpotensi menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat mengakibatkan adanya sifat pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko kecil mungkin sedangkan manajer 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 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah dalam perusahaan yang dapat memiliki tujuan untuk memperbaiki suatu perusahaan, keputusan yang diambil oleh suatu manajemen dalam menentukan atau mempertimbangkan bentuk hutang yang akan dilakukan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Menurut Munawir (2004:31) kebijakan hutang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat di tagih. Perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek, sedangkan menurut Hardianto & Isyuardhana (2019) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kegiatan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Jadi dengan kata lain kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam dalam pengelolaan perusahaan.

Menurut (Hanafi, 2016) perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Berikut ini beberapa indikator yang dapat mengukur rasio hutang:

- a. *Debt to Equity Ratio* kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban atau liabilitasnya (Kasmir, 2014:157). Rasio ini sering digunakan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

- b. *Debt to Asset Ratio* adalah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2014:174). *Debt to Asset Ratio* merupakan

rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total asset}}$$

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan melihat seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan para stockholder untuk meningkatkan kemakmuran mereka. Ukuran perusahaan juga menentukan tingkat kepercayaan investor. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang stabil (Zefriyenni *et al.*, 2019).

Semakin besar perusahaan, maka semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan

perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan mampu menghadapi persaingan ekonomi. Perusahaan juga mempunyai peluang sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber eksternal (Prabowo *et al.*, 2019). Pada penelitian ini ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = (\text{Ln}) \text{ Total Aset}$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu *net profit margin*, *return on total aset* (ROA), dan *return on equity* (ROE) (Mamduh, 2007:83). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Sheisarvian, 2015). Namun dalam penelitian ini tingkat profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan:

1. *Profit Margin (Profit Margin On Sales)*

Rasio margin atau margin laba atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak

dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama *profit margin*.

Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin On Sales} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Sales}}$$

1 Return On Investment (ROI)

Hasil pengembalian Investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment* (ROI) atau *Return on Total Assets*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

2 Return On Equity (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

4. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share/EPS*)

Rasio per lembar saham (*Earning Per Share*) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian tinggi. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}}$$

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial ini sendiri merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak tersebut adalah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi (Sheisarvian, 2015). Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer perusahaan. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik keagenan, dimana konflik keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya

sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Pracihara (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan yang meningkat akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Dalam hal ini muncul masalah keagenan, dimana agen ditunjuk *principal* tidak bekerja sesuai dengan tujuan pemegang saham. Pengukuran kepemilikan manajerial merujuk kepenelitian , yaitu dapat di hitung dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusi berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak luar dengan ukuran persentase. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin tinggi pengawasan di perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan institusional dan saham beredar diperoleh dari catatan dalam laporan keuangan dengan hasil perhitungan dalam bentuk desimal (Safitri & Wulanditya, 2017). Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini akan berpengaruh pada persentase laba dimasa

mendatang. Penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Ukuran perusahaan memiliki keterkaitan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan, karena semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin banyak aktivitas dan operasional perusahaan yang membutuhkan biaya, bahkan termasuk apabila perusahaan mengupayakan untuk melakukan ekspansi usahanya.

Perusahaan besar yang melakukan pinjaman akan lebih besar adanya pengawasan dari kreditur dan perusahaan besar memiliki prospek masa depan yang baik, sehingga perusahaan akan membutuhkan dan meningkatkan *monitoring* yang lebih ketat. Pengawasan ini memerlukan biaya yang disebut biaya agen (*agency cost*). Berdasarkan teor agensi, cara untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan menggunakan hutang. Banyak penelitian yang memberikan hasil bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan

oleh B.I Lhekoya (2018), Zeffriyeni (2019) dan Sheiservian (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Afi Pradhana (2014) dan Elly Astuti (2015) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Laily Ayu Safitri (2017) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.3.2 Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Sheisharvian, 2015). Dalam penelitian ini perusahaan diukur dengan menggunakan ROA. Profitabilitas yang diproksikan oleh ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, yang mana apabila laba meningkat, maka perusahaan memiliki dana berlebih, sehingga cenderung tidak mengandalkan sumber pendanaan eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Lail Ayu Safitri (2017) dan Revi Maretta (2015) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Afi Pradhana (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Menurut Zeffriyeni (2019), semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan

perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal *equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi maka perusahaan dapat menggunakan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga perusahaan dapat mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal.

2.3.3 Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajer. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, diharapkan membuat manajemen selaku kepanjangan dari para pemilik perusahaan, untuk menjalankan perusahaan dengan sebaik-baiknya, termasuk dalam pengelolaan sumber pendanaan atau kebijakan hutangnya, guna memperoleh tujuan yang dikehendaki oleh perusahaan dan para pemegang saham. Peningkatan kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan yang dijalkannya. Pemegang saham bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi saham pada perusahaan, sedangkan manajer

perusahaan bertujuan untuk meningkatkan produktivitas dan keuntungan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial bisa menyatukan kepentingan pemegang saham dengan manajer.

Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena segala tindakan yang dilakukan oleh manajemen harus dipertanggung jawabkan kepada pemegang saham lain, hal tersebut membuat manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan terutama terkait dengan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Halem Ben Said (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ardika Daud (2015) dan Marcella (2014) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.3.4 Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

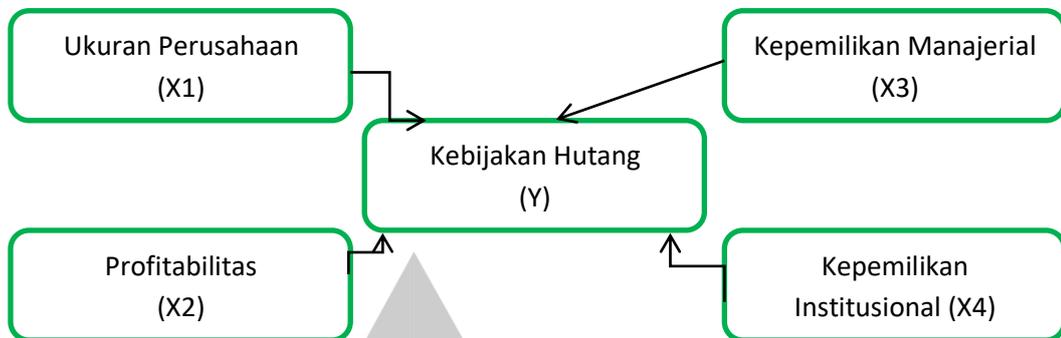
Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Laili ayu safitri, 2017). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak dari institusi non-bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan perusahaan yang menginvestasikan uangnya di institusi lainnya. Institusi dapat menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer dalam suatu perusahaan. Melalui kepemilikan institusional para pemegang saham akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat pemegang saham mereka akan memberikan pendapat dan opininya dan memastikan bahwa para manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang membutuhkan persetujuan pemegang saham terutama dalam menentukan penggunaan hutang.

Kepemilikan institusional pada umumnya merupakan kepemilikan yang dimiliki para institusi dengan besaran prosentase kepemilikan yang besar. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih maksimal dari para pemilik sehingga diharapkan perusahaan dapat beroperasi secara maksimal, termasuk dalam penggunaan hutangnya. Penelitian yang dilakukan oleh Ardika Daud (2015) dan Laily Ayu Safitri (2017) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Elly Astuti (2015) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4 Kerangka Pemikiran

Atas dasar uraian diatas maka pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menjelaskan variabel-variabel yang saling mempengaruhi dalam bentuk gambar kerangka konseptual. Dalam konsep ini kebijakan hutang merupakan variabel dependen yang disebut sebagai variabel (Y) atau variabel yang terikat. Sedangkan untuk variabel independennya terdiri dari 4 variabel yaitu ukuran perusahaan sebagai variabel (X1), profitabilitas sebagai variabel (X2), kepemilikan manajerial sebagai variabel (X3) dan kepemilikan institusional sebagai variabel (X4). Keempat variabel ini (X1,X2,X3,X4) disebut sebagai variabel bebas. Variabel independen mempengaruhi variabel dependen, atau variabel (X1,X2,X3,X4) mempengaruhi variabel (Y).

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan *real-estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

- H2 Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan *real-estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- H3 Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan *real-estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- H4 Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan *real-estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

