

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 1.1. Penelitian Sebelumnya

Penelitian oleh (Trisnawati, 2016) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan teori *the pecking order theory* dan *agency theory*. Variabel independen yang terdapat pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Pengujian statistik yang digunakan adalah *multiple regression*. Hasil dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian oleh (Yeniatie & Destriana, 2010) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh pada kepemilikan *insider*, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Sampel penelitian ini 45 perusahaan non-keuangan perusahaan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005 hingga 2007. Hasil menunjukkan kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan *insider ownership*, kebijakan dividend dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian oleh (Mayogi, 2016) berjudul Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2011 hingga 2013. Penelitian ini menggunakan uji analisis regresi linier berganda untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Hasil dari penelitian menunjukkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh (Natasia, 2015) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013, memiliki tujuan untuk menguji apakah ada pengaruh antara variabel dependen yakni kebijakan hutang terhadap variabel independen yaitu *free cash flow*, *managerial ownership*, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan, likuiditas, *institutional ownership* dan pertumbuhan perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 83 perusahaan manufaktur yang telah memenuhi karakteristik, pemilihan

sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, *managerial ownership*, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan *institutional ownership* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian oleh (Purnianti, N. K., & Putra, I. W. 2016) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan. Penelitian berobjek pada perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di BEI periode 2011-2013. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk mengambil sampel, dan diperoleh 378 pengamatan. Untuk teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Yang mana telah menunjukkan bahwasannya kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif pada kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada kebijakan utang. Dan untuk ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang. Sedangkan umur perusahaan memiliki pengaruh negatif pada kebijakan hutang.

## **1.2. Landasan Teori**

### **1.2.1. Agency Theori**

(Jensen dan Mackling, 1976 dalam Wahidahwati, 2002) menyatakan bahwasannya pemisahan fungsi pengolahan dengan fungsi kepemilikan pada suatu perusahaan dapat beresiko terjadinya konflik antar kepentingan, karena hal tersebut merupakan konsekuensinya. (Wahidahwati, 2002) menyebutkan bahwa manajer yang diangkat oleh pemegang saham haruslah bertindak sesuai dengan

kepentingan pemegang saham, tetapi terdapat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi diantara keduanya yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan, menurut (Jensen dan mackling, 1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proposi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi tersebut membuat keputusan-keputusan yang diambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji sehingga sudah tidak lagi berdasarkan pada tujuan perusahaan yang mensejahterakan pemegang saham.

Untuk meminimalkan konflik keagenan (*agency conflict*) antara manajer dan pemegang saham maka dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait (Wahidahwati 2002). Namun, adanya mekanisme pengawasan itu menyebabkan munculnya biaya yang disebut *agency cost*. Menurut (Bringham et al, 1996 dalam Murni dan Andriana, 2007) *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. Menurut (Wahidahwati, 2002), konflik keagenan dapat dikurangi melalui beberapa alternatif, yaitu

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*) dengan kepemilikan manajerial, manajemen akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusannya termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.

2. Peningkatan kepemilikan institusional (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen. Dengan kepemilikan institusional maka distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

3. Meningkatnya deviden *payout ratio* sehingga akan mengurangi *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari sumber pendanaan dari luar.

4. Meningkatkan penggunaan hutang dalam pendanaan karena dapat menurunkan *excess cash flow* maka *free cash flow* yang tersedia bagi manajer untuk melakukan tindakan-tindakan yang tidak semestinya menjadi terbatas.

Dengan adanya hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko. Oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena risiko hutang *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer.

### 1.2.2. *Pecking order theory*

*Pecking Order Theory* menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Permasalahan asimetri informasi timbul karena pihak manajemen memiliki informasi lebih banyak daripada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga tidak akan menimbulkan

masalah informasi. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan para pemegang saham. Teori ini merupakan penjelasan dari perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar (Natasia, 2015).

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan *internal financing*, jika perusahaan memerlukan *eksternal financing* maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Asumsi *Pecking Order Theory* oleh (Myers dalam Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) adalah: (1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, (2) Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar, (3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoteh mengalahkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi, (4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru. Menurut urutan keputusan pendanaan tersebut dapat diketahui bahwa sumber pendanaan pertama kali yang akan diambil oleh perusahaan adalah dana internal perusahaan yaitu laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat laba ditahan yang tinggi akan cenderung memiliki kebijakan hutang yang rendah.

*Pecking order theory* menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan justru tingkat hutang yang digunakan akan semakin

kecil, hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang tinggi pula sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Sebaliknya suatu perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi. Alasan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung menggunakan hutang yang lebih tinggi karena kurangnya dana internal perusahaan dan hutang merupakan dana eksternal yang paling murah daripada harus menerbitkan saham baru.

### 1.2.3. Kebijakan hutang

Hutang yaitu sumber pendanaan luar perusahaan yang dipakai oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana (Surya & Rahayningsih, 2012). Pada laporan keuangan hutang dibedakan menjadi dua jenis yaitu hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar yaitu hutang atau kewajiban yang bersumber dari kegiatan operasional yang akan diunasi dengan menggunakan asset lancar dalam satu tahun kedepan atau dalam satu siklus operasi normal, sedangkan hutang jangka panjang merupakan hutang yang jatuh tempornya melebihi satu tahun sejak tanggal neraca dan didukung dengan menerbitkan surat obligasi. Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (kreditur).

Menurut (Gitman, dalam Yeniatie & Destriana 2010) jangan menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai investasi atau proyek jangka panjang. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer

tidak menyukai pendanaan tersebut karena mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*). Akan tetapi, penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, karena apabila perusahaan tidak mampu melunasi kembali hutangnya tersebut maka likuiditas perusahaan akan terancam.

Keputusan pembiayaan melalui utang memiliki batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Jika rasio utang melewati standar maka biaya meningkat dengan cepat dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Rasio tersebut yaitu LDR (*Long Term Debt Ratio*) yang menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi utang dibanding dengan modal perusahaan, utang harus lebih kecil dari modal. Jika perusahaan mempunyai banyak utang kemungkinan besar perusahaan akan menghadapi *default*. *Default* yaitu keadaan dimana perusahaan tidak bisa memenuhi pembayaran utangnya pada waktunya akibat hutang yang semakin besar.

#### 1.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2011). Pengukuran profitabilitas yakni dengan salah satunya menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) yaitu dengan membagi laba/rugi tahun berjalan dengan total aktiva pada perusahaan tersebut. Hasil ROA jika positif menunjukkan bahwa dari total aktiva



yang dipergunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan sebaliknya jika hasilnya negatif maka total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan laba bagi perusahaan.

Myers dan Majluf (1984:187) dalam Yeniatie & Destriana (2010) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *pecking order theory* dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, akan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba. Rasio profitabilitas merupakan ukuran dari kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Jika perusahaan mendapatkan laba sebagai timbal balik pemegang saham akan mendapat dividen. Profitabilitas adalah tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan.

Cara untuk menilai profitabilitas bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba, aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan banyaknya cara dalam menilai profitabilitas, maka terdapat perbedaan dari perusahaan satu dengan perusahaan lainnya dalam menentukan profitabilitas. Tidak ada keharusan untuk menyamakan metode menghitung profitabilitas karena yang tujuan utamanya adalah mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal pada masing-masing perusahaan. Salah satu ukuran rasio profitabilitas yang sering

juga digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri. Cara menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam-macam tergantung dari total aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya.

#### 1.2.5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besaran-persentase saham yang oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) struktur kepemilikan menunjukan bahwa variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi. *Agency problem* dapat dikurangi apabila manajer memiliki kepemilikan saham pada perusahaan. Hal ini dikarenakan terjadi penyebaran pengambilan keputusan dan risiko. Manajer umumnya lebih cenderung untuk menggunakan keuntungan untuk konsumsi, sehingga menyebabkan beban hutang karena risiko kebangkrutan meningkat sehingga *agency cost* meningkat dan menyebabkan nilai perusahaan turun.

Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajer akan berusaha untuk kepentingan pemegang saham, karena mereka juga pemegang saham. Proporsi kepemilikan manajerial haruslah tepat sehingga dapat memberikan

dampak positif bagi perusahaan dalam kaitannya tentang kebijakan hutang yang merupakan otoritas manajemen.

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda oleh pihak manajemen sehingga dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham, hal ini dapat menurunkan konflik keagenan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menyebabkan manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan dana perusahaan dalam berinvestasi. Dalam kaitannya dengan *pecking order theory* kemungkinan para manajer yang juga sekaligus pemegang saham tersebut akan lebih menyukai penggunaan dana internal dalam melakukan investasi karena tidak perlu membagi keuntungannya dengan pihak kreditor. Dari penjelasan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa semakin besar kepemilikan saham *inside* maka akan semakin kecil kebijakan hutang perusahaan.

#### 1.2.6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam perusahaan karena dapat mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal (Sheiler dan Vishny dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistik* manajer. Dengan demikian

kepemilikan instutional akan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan untuk dapat menekan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebab pengawasan yang kuat akan membatasi perilaku manajer dalam menggunakan hutang sehingga semakin aktif pengawasan pemilik institusional maka akan menurunkan hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang menurun mampu menjauhkan perusahaan pada kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Sujoko dan Subiantoro, 2007). (Yeniatie dan destriana, 2010) menyatakan bahwa adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai alat *monitoring agency cost* sudah diambil alih oleh investor institusional.

#### 1.2.7. Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva besar akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dibanding dengan struktur aktiva yang tidak fleksibel. Menurut (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wahidahwati, 2002) perusahaan yang aktivitya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan memberikan pinjaman karena memiliki jaminan. Struktur aktiva perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap

besar, karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Aktiva tetap dapat diukur dengan membandingkan aktiva tetap dengan modal. Aktiva merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasinya.

Pada umumnya terdapat dua jenis aktiva yang dimiliki perusahaan yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Aktiva lancar merupakan asset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aktiva lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Aktiva tidak lancar 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. (Hardiningsih dan Oktaviani 2012) menyatakan bahwa kepemilikan aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pemberian pinjaman serta adanya kesempatan untuk berinvestasi akan menjadi pertimbangan perusahaan untuk mengambil keputusan kebijakan hutang.

### **1.3. Perumusan Hipotesis**

#### **1.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Profit yang diperoleh perusahaan bisa merupakan dana yang tersedia untuk melakukan investasi (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset total badan usaha dalam aktivitas produksi

(Gitman 2002 dalam Trisnawati 2016). 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 keputusan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang (Yeniati dan Destriana 2010).

Berdasarkan hasil penelitian oleh (Yeniati, & Destriana, N., 2010) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk kegiatan pendanaan. Hal ini berkaitan dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa dalam kegiatan pendanaan perusahaan akan menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan terlebih dahulu baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang dan ekuitas). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Trisnawati, 2016) bahwasanya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Artinya perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi berarti mampu untuk menghasilkan dana yang lebih banyak bagi perusahaan sehingga perusahaan akan mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan, maka perusahaan akan lebih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal (hutang) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dengan adanya uraian diatas maka hipotesis alternatif yang akan diuji yakni sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### 1.3.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Trisnawati, 2016).

(Jensen dan Meckling, 1976) menyatakan bahwa pemegang saham yang besar lebih termotivasi dan mempunyai kekuatan yang lebih besar untuk menjamin maksimalisasi nilai para pemegang saham dengan mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan para manajer sehingga akan mengurangi biaya keagenan. Dengan demikian manajer akan semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena adanya kekhawatiran kerugian apabila salah dalam pengambilan keputusan mengenai hutang. (Wahidahwati, 2002) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian oleh (Steven & lina, 2011) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis ebagai berikut:

H3: kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### 1.3.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional merupakan presentasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional. Adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menolak keberadaan manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin kuat monitoring manajemen sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Dengan adanya *monitoring* yang efektif terhadap kinerja manajemen dapat menyebabkan penggunaan hutang menurun karena manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman sebab hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan (Naini, 2014).

Hasil yang ditemukan oleh (Yenatie dan Destriana, 2010) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah negatif. Semakin tinggi kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan maka semakin efektif pula monitoring investor institusional terhadap tindakan manajer. Adanya monitoring yang efektif tersebut akan berdampak pada penurunan penggunaan hutang karena peran hutang sebagai salah satu alat monitoring *agency cost* telah diambil alih oleh investor institusional. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian (Wahidahwati, 2002) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:



H4: kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang

#### 1.3.4. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan hutang

Struktur aset menggambarkan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva besar akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dibanding dengan struktur aktiva yang tidak fleksibel. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah.

Hasil penelitian (Nasrizal dkk., 2010, Steven dan Lina (2011) menunjukkan hasil yang sama yaitu struktur aktiva perusahaan memiliki pengaruh yang searah terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sama halnya dengan hasil penelitian (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan maka penggunaan hutang perusahaan cenderung akan semakin besar pula. Oleh karenanya dari penemuan-penemuan peneliti diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### 1.4. Kerangka konseptual



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, maka dapat diketahui bahwa tujuan penelitian yaitu untuk memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian ini, Variabel independen yang pertama ( $X_1$ ) adalah profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam suatu kegiatan transaksi. Variabel Independen yang kedua adalah kepemilikan manajerial ( $X_2$ ). Kepemilikan manajerial yaitu tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris.

Selanjutnya variabel ketiga adalah kepemilikan institusional ( $X_3$ ) kepemilikan institusional yaitu persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kemudian variabel yang terakhir

adalah struktur aktiva ( $X_4$ ) struktur asset yaitu perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan variabel dependen adalah kebijakan hutang (Y) kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan perusahaan yang dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan.

