

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Review Jurnal Penelitian

Secara lebih ringkas penelitian yang dilakukan oleh penulis merujuk pada penelitian sebelumnya, hal ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	Judul + Penulis + Tahun	Variabel	Metode	Hasil
1.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11, No. 3, Desember 2009, Hlm. 189-207	X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Intitusional X3: Kebijakan Dividen X4: Pertumbuhan Perusahaan X5: Free Cash Flow X6: Profitabilitas Y: Kebijakan Utang	Regresi Linear Berganda	Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang, variabel Kepemilikan Intitusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang, variabel Deviden berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang, variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang, variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. Studi kasus pada perusahaan

dilanjutkan

lanjutan

				Manufaktur dan Non Manufaktur di BEI tahun 2005-2007
2	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran perusahaan dan struktur asset terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012</p> <p>Dewi Purwasih, Restu Agusti dan Al- Azhar L JOM FEKON Vol. 1 No. 2 Oktober 2014</p>	<p>X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: Kebijakan Dividen X4: Profitabilitas X5: Ukuran Perusahaan X6: Struktur Asset Y: Kebijakan Utang</p>	Analisis Linier Berganda	<p>Hasil menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan, variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan, variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan, variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan, variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan, variabel Struktur Asset berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. Studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012</p>

d lanj utkan

lanjutan

3	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Adita Naffisa, Atim Dzajuli, dan Djumahir Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21, Nomor 2, Oktober 2016</p>	<p>X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: Ukuran Perusahaan X4: Pertumbuhan Perusahaan X5: Free Cash Flow X6: Profitabilitas Y: Kebijakan Utang</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Utang, variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Utang, variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Utang, variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Utang, variabel Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang, variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang. Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013</p>
4	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang Perusahaan</p>	<p>X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: Kebijakan Dividen Y: Kebijakan Utang</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional</p>

dilanjutkan

lanjutan

	Eva Larasati Jurnal Ekonomi Bisnis, Th. 16, No. 2, Juli 2011			mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap kebijakan utang, variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Studi kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEI tahun 2005-2009
5	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Gian Ginanjar Agustian ISSN: 2355-9357 e-Proceeding of Management: Vol.1 No. 3 Desember 2014	X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: Kebijakan Dividen Y: Kebijakan Utang	Analisis Regresi Data Panel	Hasil menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Utang. Secara parsial variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang, variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang, variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Studi kasus pada Perusahaan Property, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013

d lanj utkan

lanjutan

6	<p>Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014</p> <p>Yuli Fransiska, R Anastasia E.S & Nanang Purwanto ISSN: 2337-56xx Jurnal Riset Mahasiswa 2015</p>	<p>X1: Kepemilikan Institusional X2: Kepemilikan Manajerial X3: Kebijakan Dividen Y: Kebijakan Hutang</p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Utang, variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang, dan variabel Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Kebijakan Utang. Secara simultan berpengaruh kuat terhadap Kebijakan Hutang. Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014</p>
7	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden & Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang</p> <p>Adibah Nuraini Fakultas Ekonomi Univ. Muhammadiyah Yogyakarta 2015</p>	<p>X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kepemilikan Institusional X3: Kebijakan Dividen X4: Profitabilitas Y: Kebijakan Hutang</p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang, variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Studi kasus pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI</p>

dilanjutkan

lanjutan

				tahun 2010-2014
8	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang</p> <p>Revi Maretta S., Nengah Sudjana & M. Saifi Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol.22 No. I Mei 2015</p>	<p>X1: Kepemilikan Manajerial X2: Kebijakan Dividen X3: Profitabilitas Y: Kebijakan Hutang</p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang, variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang, dan variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Studi kasus perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012</p>
9	<p>Effect of Profitability, Liquidity and Assets Structure on the Company Debt Policy</p> <p>Desmintari & Fitri Yetty ISSN: 2225-2436 Vol. 5 Nol.06 [117-131] International Journal of Business and Commerce 2015</p>	<p>X1: Profitabilitas X2: Likuiditas X3: Struktur Aset Y: Kebijakan Utang</p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang, variabel Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang, variabel Struktur Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Studi kasus pada Perusahaan <i>Retail Trade</i> yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014</p>

dilanjutkan

lanjutan

10	<p>The Effect of Dividend Policy and Ownership Structure Towards Debt Policy</p> <p>Marcella Fransisca Santosa ISSN: 1309-8055 Vol.6 No. 2 Tahun 2014 International Journal of Economics and Finance Studies</p>	<p>X1: Kebijakan Devidend X2: Kepemilikan Institusional X3: Kepemilikan Manajerial Y: Kebijakan Utang</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividend tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang, variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang, variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur Yang sudah Go Public yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010</p>
----	--	---	---	---

Sumber: Diolah

Penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian sebelumnya, diantaranya sebagai berikut:

- a. **Perbedaan** terdapat pada metode penelitian yang digunakan oleh Gian Ginanjar (2014) dengan metode penelitian menggunakan Analisis Regresi Data Panel, sedangkan penulis menggunakan metode Analisis Regresi Linear Berganda.

- b. **Perbedaan** kedua terdapat pada indikator yang digunakan oleh Revi Maretta (2015), Adibah Nuraini (2015) dan Desmintary & Fitri Yetty (2015) dengan meneliti variabel profitabilitas menggunakan ROA sebagai indikator pengukurnya, sedangkan penulis menggunakan ROI sebagai indikator pengukurnya.
- c. **Persamaan** terdapat dalam metode yang digunakan oleh Yuli Fransiska (2015), Adita Nafisa (2016), dan Eva Larasati (2011) yakni menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda.
- d. **Persamaan** kedua yakni indikator yang digunakan oleh Marcella Fransiska (2014), Gian Ginanjar (2014) dan Dewi Purwasih (2014) dengan meneliti variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional menggunakan indikator yang sama dengan penulis.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

a. Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Ketika pihak-pihak yang bersangkutan (prinsipal dan agen) mempunyai tujuan yang berbeda, hubungan keagenan tersebut dapat menimbulkan masalah. Munculnya konflik antara kepentingan pemilik (investor) dengan manajer (agen) terjadi pada saat para pemegang saham menghendaki bertambahnya kesejahteraan para pemegang saham, dan para manajer pun menginginkan hal yang sama, yakni bertambahnya kesejahteraan bagi mereka sendiri. Dengan ini maka muncullah konflik

antara kepentingan pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Untuk menghindari konflik tersebut, kontrak dibuat antar pemilik dengan manajer yang dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Setya dan Nor;2004 dalam Rizka dan Ratih;2009).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Lenra (2011) menyatakan bahwa *agency problem* dapat terjadi bila proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajer (kepemilikan manajerial) kurang dari 100% oleh karena itu manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya dan tidak lagi berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi ini dapat diartikan sebagai konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, pihak manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam pengambilan keputusan dikarenakan resiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (Prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Pihak manajemen sebagai agen memiliki banyak informasi tentang kemampuan dan risiko perusahaan, serta tata cara mengelola perusahaan. Sedangkan pemegang saham memiliki sedikit informasi dan juga tidak sepenuhnya mempunyai minat untuk mengetahui cara

perusahaan itu dijalankan. Perbedaan informasi ini juga mendorong agen bertindak untuk kepentingan pribadi dan merugikan prinsipal.

Penyebab lain terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis sedangkan manajer peduli terhadap risiko secara keseluruhan. Menurut Lenra (2011) manajer yang bertanggung jawab atas keputusan pendanaan tidak mampu melakukan diversifikasi investasi pada *human capital* dan reputasi manajer akan terancam jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Masalah keagenan ini akan menimbulkan yang namanya *agency cost*. Biaya tersebut antara lain:

1. Biaya pengawasan (*monitoring*)

Merupakan biaya yang digunakan untuk memonitor perilaku atau aktivitas manajer perusahaan.

2. Biaya Ikatan (*Bonding*)

Merupakan biaya yang digunakan untuk membentuk mekanisme yang menjamin bahwa manajer perusahaan akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham tanpa perlu pengawasan.

3. Biaya sisa (*residual loss*)

Merupakan biaya yang digunakan untuk mendorong manajer perusahaan agar bertindak untuk kepentingan saham sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya. Ini diperoleh karena adanya perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*. Diantaranya yang pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham manajemen, hal ini berguna untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua, dengan menggunakan kebijakan utang, hal ini terjadi saat pemegang saham melakukan *monitoring*, apabila biaya *monitoring* tinggi maka pemegang saham akan menggunakan pihak ketiga yaitu *debtholders*. *Debtholders* yang telah menanamkan dananya, akan melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut.

b. *Packing Order Theory*

Teori ini mengatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan (*internal financing*) yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi dari pada pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan (*eksternal financing*). *Pecking order theory* juga menyatakan bahwa perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah, dikarenakan perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi mempunyai sumber dana internal yang berlimpah.

Menurut Dyah (2014) secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Teori ini menetapkan suatu keputusan pendanaan dimana para manajer akan memilih menggunakan laba ditahan dan utang sebagai pilihan pertama sedangkan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut Brealey, *et all* (2008:25) teori *pecking order* berbunyi sebagai berikut:

- a) Perusahaan menyukai pendanaan internal, sebab dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- b) Jika perusahaan membutuhkan dana eksternal, perusahaan akan menerbitkan utang terlebih dahulu dan akan menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul dikarenakan penerbitan utang tidak terlalu dianggap sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

2.2.2 Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan. Menurut Dyah (2014) kebijakan utang merupakan keputusan yang diambil oleh pihak manajemen untuk menentukan besarnya utang yang digunakan dalam sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak eksternal.

Kebijakan Utang yang ditetapkan dalam suatu perusahaan tidak terlepas dari struktur utang. Struktur utang menjelaskan mengenai komposisi jangka waktu utang yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Menurut jangka waktunya, utang dibedakan menjadi dua, yaitu:

a. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek adalah utang yang diharapkan dapat dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar atau dengan membuat

utang jangka pendek yang baru. Siklus operasi merupakan periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang dihasilkan dari penjualan dan penghasilan selanjutnya. Utang jangka pendek meliputi:

- 1) Utang dagang, adalah utang yang terjadi karena adanya pembelian barang dagangan.
- 2) Utang wesel, adalah janji tertulis tanpa syarat untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa depan. Utang wesel dapat dijual kepada orang lain, namun utang yang harus dibayarkan tidak berubah.
- 3) Biaya yang masih harus dibayar (*accrued expense*), adalah utang yang terjadi karena perusahaan telah memanfaatkan atau merasakan suatu jasa atau fasilitas tertentu tetapi belum dilakukan pembayaran.
- 4) Utang jangka panjang yang akan jatuh tempo, adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang telah menjadi utang jangka pendek karena harus segera dilakukan pembayaran.
- 5) Pendapatan diterima di muka (*deferred revenue*), adalah penerimaan sejumlah uang dari penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

b. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal pembuatan neraca.

Kemudian pembayaran dilakukan dengan menggunakan kas dan dapat diganti menggunakan aset tertentu. Utang jangka panjang terdiri dari:

- 1) Utang hipotik (*mortgage payable*), adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotek terhadap suatu barang tidak bergerak, agar saat pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut bisa dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihannya.
- 2) Utang obligasi (*bond payable*), adalah surat pengakuan utang dengan bunga jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.

Pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dengan utang membuat perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar pinjaman beserta bunga secara periodik, yang akhirnya memaksa manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Kebangkrutan perusahaan dapat disebabkan karena kesulitan keuangan yang diakibatkan oleh perusahaan yang gagal dalam membayar bunga atas utangnya. Akan tetapi, penggunaan utang juga memberikan keuntungan pada perusahaan dalam penghematan pajak atas laba perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan sebagai pengguna utang harus dapat menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

Kebijakan Utang sering diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total utang jangka panjang dengan modal sendiri (Husnan dan Enny; 2012). DER dapat

memberikan gambaran tentang struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga bisa diamati tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang dan dapat mengetahui sejauh mana modal pemilik bisa menutupi utang-utangnya kepada pihak luar atau kreditor (Gian; 2014).

Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat utang yang dimiliki dan kemampuan yang digunakan untuk membayar utang juga akan semakin tinggi. Ketika perusahaan menggunakan utang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya. Hal ini akan berpengaruh pada pendapatan bersih bagi pemegang saham termasuk dividen yang dibagikan. Karena kewajiban membayar utang akan lebih diutamakan daripada kewajiban membagikan dividen. *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (direksi dan komisaris) (Lembaga Komisaris dan Direksi;2010 dalam Ginanjar;2014). Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer dalam suatu perusahaan, yakni sebagai manajer dan sebagai pemegang saham. Perusahaan memberikan kesempatan pada manajer untuk memiliki sebagian saham perusahaan. Hal ini bertujuan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan juga pemegang saham.

Manajer mempunyai kecenderungan menggunakan kelebihan keuntungan atau laba untuk konsumsi serta perilaku *opportunistic*. Dan hal ini akan menyebabkan beban utang karena risiko kebangkrutan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* meningkat dan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan. Karena adanya Kepemilikan Manajerial ini, situasi dimana manajer tersebut sekaligus menjadi pemegang saham akan dapat mensejajarkan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham dengan menimbulkan sikap kehati-hatian dan menghindari perilaku *opportunistic*. Dengan ini manajer ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya yang mana dapat langsung merasakan manfaat dari keputusan yang diambil apabila keputusan itu benar, dan akan merasakan konsekuensi berupa kerugian bila keputusan itu salah.

Menurut Dyah (2014) semakin besar proporsi kepemilikan manajemen didalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kepentingan pemegang saham termasuk mereka didalamnya. Kepemilikan Manajerial ini dapat diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam prosentase. Rasio Kepemilikan Manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Saham Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional menurut Nabela dalam Ginanjar (2014) adalah kepemilikan saham oleh pihak eksternal perusahaan berupa lembaga atau institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Adanya pemegang saham seperti *institutional ownership* (kepemilikan institusional) mempunyai arti penting dalam hal memonitor manajemen (Sartono;2010). Kepemilikan oleh institusional juga akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan apakah melalui utang atau *right issue* (hak memesan efek tertentu).

Menurut Yeniatie dan Destriani (2010) yang dikutip oleh Gian (2014), adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pihak institusional diharapkan dapat melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer dikarenakan dari segala skala ekonomi, pihak institusional mempunyai keuntungan lebih untuk mendapatkan informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer (Brigham dan Houston, 2009:29). Mekanisme monitoring ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional investor sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar pada pasar modal. Apabila institusional investor tidak puas atas kinerja manajerial maka institusional investor dapat langsung menjual

sahamnya. Peningkatan aktivitas institusional investor ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab manajerial.

Dengan adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Hal ini disebabkan timbulnya suatu pengawasan lembaga institusi yang apabila perusahaan diketahui mempunyai proyek yang didanai dengan utang dalam jumlah besar dan berisiko tinggi mengalami kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut langsung dapat menjual saham yang dimilikinya. Jadi, semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka semakin kecil utang yang digunakan untuk mendanai perusahaan (Gian, 2014). Disisi lain, dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, hal ini menyebabkan *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Kepemilikan Institusional dapat diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak eksternal berupa lembaga atau institusi perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam prosentase. Rasio Kepemilikan Institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas atau disebut juga dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan tingkat keuntungan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya (Sartono, 2010). Profitabilitas dapat menggambarkan dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Menurut (Kasmir, 2008;201), menerangkan bahwa tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yakni:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh dalam satu periode tertentu,
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Untuk menilai besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri,
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Dalam menentukan struktur modal perusahaan, profitabilitas merupakan faktor yang penting. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya mempunyai jumlah utang yang

relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah dapat digunakan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Dengan laba ditahan yang cukup besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menarik perhatian investor, namun bila tingkat profitabilitas perusahaan menurun akan memungkinkan bagi para investor menarik dana yang telah diinvestasikannya.

Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio ini memberikan gambaran mengenai perubahan-perubahan finansial perusahaan dari tahun ke tahun, karena setiap perubahan yang terjadi akan berpengaruh terhadap pertimbangan dari berbagai pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan. Ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan (Husnan dan Enny; 2012) adalah sebagai berikut:

1. *Basic Earnings Power* (BEP) atau Rentabilitas Ekonomi

Rasio ini mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh labadari aktivitas operasi perusahaan. karena hasil operasi yang ingin diukur, maka menggunakan laba sebelum bunga dan pajak.

2. Profit Margin (*Proit Margin on Sales*)

Profit margin on sales atau *ratio profit margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.

3. *Return On Investment* (ROI) atau *Return on Asset* (ROA)

Return on Investment atau *Return on Assets* merupakan rasio yang menunjukkan berapa banyak laba bersih setelah pajak dapat dihasilkan dari (rata-rata) seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Karena itu digunakan angka laba setelah pajak sebagai pembilang.

4. *Return on Equity* (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik.

5. Perputaran Aktiva

Rasio ini mengukur seberapa banyak penjualan bisa diciptakan dari setiap rupiah aktiva yang dimiliki.

6. Perputaran Piutang

Rasio ini mengukur seberapa cepat piutang dilunasi dalam satu tahun.

7. Perputaran Persediaan

Rasio ini mengukur berapa lama rata-rata barang berada di gudang. Kalau terjadi peningkatan yang tidak proporsional dengan peningkatan aktivitas, maka berarti terjadi pemborosan dalam pengelolaan persediaan.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROI (*Return On Investment*). ROI (*Return On Investment*) dapat menunjukkan berapa banyak laba bersih setelah pajak dapat dihasilkan dari (rata-rata) seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan (Husnan dan Enny, 2012). ROI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

Adanya perbedaan kepentingan yang terjadi antara prinsipal dan agen akan selalu menjadi konflik dalam perusahaan. Pihak prinsipal yang fokus pada kesejahteraan pribadinya yang diperoleh melalui pembagian dividen dan pihak agen dengan komisi atas kerja kerasnya dalam meningkatkan menjalankan perusahaan. Pihak prinsipal seringkali tidak dapat mencairkan dividen atas modal saat perusahaan yang berada dibawah kontrol manajemen telah menggunakan utang yang relatif tinggi.

Karena adanya Kepemilikan Manajerial ini, diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan manajer atau pihak *insider* dengan pemegang saham atau pihak *ekstern* dan akan mengurangi peranan utang sebagai mekanisme *agency cost*. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka penggunaan utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan akan semakin kecil, hal itu disebabkan karena pihak *insider*

semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan juga menghindari perilaku *opportunistic*.

Menurut Ginanjar (2014) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rizka (2014), dan Adita dkk (2016). Dari penemuan-penemuan tersebut hipotesis yang diajukan adalah

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Adanya Kepemilikan Institusional diharapkan mampu mengoptimalkan pengawasan atas kinerja manajemen dengan cara memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan dan juga diharapkan mampu meningkatkan tanggung jawab manajer atau pihak *insider*. Semakin besar kepemilikan yang dimiliki oleh institusional, maka semakin besar pengaruh yang diberikan atas pengawasan terhadap kinerja manajemen. Dengan besarnya pengawasan dari pihak institusional, utang yang ditimbulkan untuk mendanai perusahaan juga akan semakin kecil. Namun, apabila pihak institusional tidak puas atas kinerja manajerial maka pihak institusional dapat menjual sahamnya.

Menurut Fransiska (2014) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rizka (2009), dan Eva (2011). Dari penemuan-penemuan tersebut hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas diperlukan untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh dalam suatu periode tertentu, dan untuk melihat perkembangan laba dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi biasanya mempunyai jumlah utang yang relatif kecil karena dengan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan dapat membiayai sebagian besar kegiatan operasionalnya melalui pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Menurut Dwi (2014) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Desminantry & Fitri (2015), Adita dkk (2016) dan Rizka (2009). Dari penemuan-penemuan tersebut hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Utang

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Semua variabel independen yang meliputi Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas ini diharapkan mampu menurunkan dan meminimumkan kebijakan hutang. Jika antara pemilik (investor) dan manajer (agen) telah mencapai kesepakatan dalam keputusan pendanaan dan tidak ada konflik diantara kedua maka kebijakan

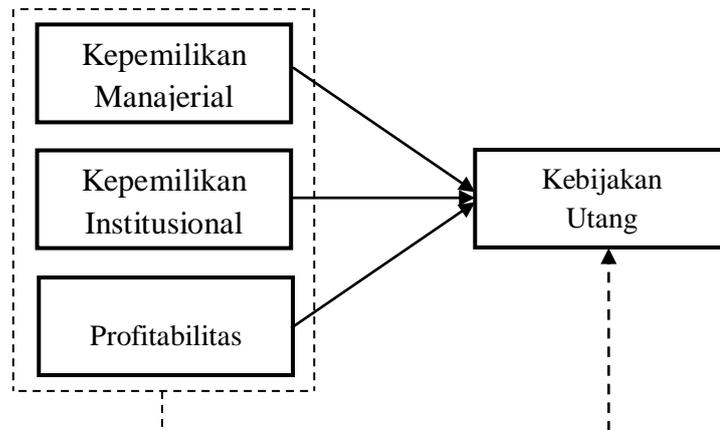
hutang pun dapat diminimumkan. Kemudian, bersamaan dengan profitabilitas yang tinggi, selain mampu memenuhi kesejahteraan para pemegang saham juga dapat menurunkan prosentase kebijakan hutang dikarenakan perusahaan dapat menggunakan pendanaan internal dari pada menimbulkan hutang baru.

Menurut Revi Maretta (2015) Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Gian Ginanjar (2015). Dari penemuan-penemuan tersebut hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

2.4 Kerangka Konsep

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi Kebijakan Utang. Dengan demikian dapat dirumuskan kerangka berfikir sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Keterangan:

- > : Parsial
 - - - - -> : Simultan

2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diajukan, berdasarkan tujuan dan rumusan masalah yang dibuat. Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.
 H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.
 H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.
 H4: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.