

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan dicetuskan oleh Jensen and Mackling (1976). Menurut Hanafi & Halim (2016) Teori ini menjelaskan hubungan antara prinsipal dengan agen. Menurut Hanafi & Halim (2016) teori keagenan mengansumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka dalam perusahaan, sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dengan adanya syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Sebagai individu yang bertindak sebagai agen, seharusnya agen bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Bastian (2006) asumsinya adalah individu bertindak demi kepentingan sendiri, asumsi lainnya menyebutkan bahwa entitas merupakan tempat atau titik pertemuan bagi berbagai jenis hubungan kontraktual yang terjadi di antara manajemen, pemilik, kreditor dan pemerintah. Oleh karena itu, teori agensi berfokus pada biaya-biaya pemantauan dan penyelenggara hubungan antara berbagai pihak.

Menurut Supriyono (2018) teori keagenan merupakan hubungan antara prinsipal (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak), prinsipal mengontrak agen untuk bekerja demi kepentingan atau tujuan prinsipal,

prinsipal memberikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen untuk mencapai tujuan tersebut. Kepemilikan institusional berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan karena mereka memiliki dorongan untuk memonitor aktivitas yang dilakukan manajer untuk melindungi investasinya, sehingga semakin banyak kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan utang perusahaan, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional yang menyebabkan penggunaan hutang menurun (Supriyono, 2018). Oleh karena itu, hubungan keagenan diharapkan dapat menciptakan keselarasan tujuan antara kepemilikan institusional dan manajer dalam mempertimbangkan kebijakan hutang (Agustian& Yuliandhari, 2014).

2. *Pecking order theory*

Pecking order theory dikemukakan oleh Myers (1984), yang menjelaskan mengenai urutan sumber pendanaan perusahaan. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetri (*assymetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko, dan nilai perusahaan) dari pada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu seperti peningkatan pembayaran dividen (Myers, 1984).

Berdasarkan teori *pecking order* perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal dahulu, jika memerlukan dana tambahan lebih aman berasal dari hutang, dan alternatif terakhir penerbitan saham baru (Aisyah, 2012). Dengan kata lain, informasi pada perusahaan besar bersifat lebih transparan atau lebih mudah diakses pihak luar, sehingga perusahaan cenderung mendanai keuangannya dari sumber yang sensitif terhadap informasi internal, yaitu dengan ekuitas melalui pasar modal (Darminto dan Manurung, 2008). Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki *profitable* yang baik dikarenakan sumber dana internal suatu perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi yang diperoleh dari keuntungan perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki *profitable* kurang baik cenderung akan memiliki utang yang lebih besar karena sumber dana internal mereka tidak cukup dan lebih menyukai utang sebagai sumber dana eksternal (Arfina, 2017).

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam satu periode tertentu. Profitabilitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Hery, 2017). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2015). Menurut Kasmir (2009) profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio:

1. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang dihasilkan dalam perusahaan. ROA juga merupakan ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya (Kasmir, 2009).

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

2. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi modal sendiri (Kasmir, 2009).

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

3. Laba bersih perlembar saham 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 akan meningkat (Kasmir, 2009).

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak} - \text{dividen saham preferem}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

4. *Profit Margin* (*Profit Margin on Sales*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan. Cara untuk mengukur rasio ini yaitu dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih (Kasmir, 2009).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

4. Ukuran perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan sebagainya. Ukuran perusahaan dapat menentukan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut (Hery, 2017). Ukuran Perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan (Agnes, 2004). Formula yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah : (1) Logarithma Natural Total Asset dan (2) Logarithma Natural Pendapatan Operasional (Wu dkk; 2017).

5. Kepemilikan Manajerial

Menurut Hery (2007), Kepemilikan Manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan (Agustian & Yuliandhari, 2014). Menurut Murtiningtyas (2012) kepemilikan manajerial (managerial ownership) adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen,

pengukuran presentase ini dilakukan untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham perusahaan.

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

6. Kepemilikan Institusional

Hery (2017) Kepemilikan institusional merupakan jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti, bank, asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Sartono, (2010) Kepemilikan institusional yaitu adanya kepemilikan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan institusi-institusi lain yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Menurut Yaniatie & Destriana (2010), semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya. Kepemilikan institusional (INST) menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun yang diukur dengan rumus sebagai berikut (Yaniatie & Destriana, 2010):

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

7. Kebijakan Hutang

Menurut Mulyati (2016) kebijakan Hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. sehingga, pemilik perusahaan memberikan kepercayaan kepada manajer untuk mengelola perusahaannya. Manajer juga memegang peranan penting untuk mencapai tujuannya dengan beberapa kebijakan, namun harus mempertimbangkan kepentingan pihak-pihak yang akan terlibat akibat dari kebijakan-kebijakan yang yang diambil (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan resiko kebangkrutan (Hidayat, 2013). Menurut Heri, (2017) kebijakan hutang dapat diukur menggunakan rasio:

1. DER (*Debt to Equity Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Heri, 2017).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

2. Debt Ratio (rasio utang), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Rasio ini

juga sering dinamakan sebagai rasio utang terhadap aset (*Debt to Asset Ratio*) (Heri, 2017).

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh penelitian lain yang mengkaji mengenai profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang antara lain sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Variabel X	Variabel Y	Hasil
1	Clara, Tony Sudirgo. 2019	X1 : <i>profitability</i> X2 : <i>Growth</i> X3 : <i>Tangibility</i> X4 : <i>dividen policy</i> X5 : <i>Free cash flow</i>	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil uji dapat disimpulkan bahwa: <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>debt policy</i> . <i>growth</i> dan <i>dividend policy</i> berpengaruh negatif terhadap <i>debt policy</i> , dan <i>tangibility</i> berpengaruh positif terhadap <i>debt policy</i> .
2	Muslim & Puspa, 2019	X1 : kepemilikan institusional X2 : kepemilikan manajerial X3 : Pertumbuhan penjualan X4 : Ukuran perusahaan	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional tidak Berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
3	Ramdhani &	X1 :	Variabel	Berdasarkan hasil analisis data

Lanjutan Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Variabel X	Variabel Y	Hasil
	Barus, 2018	profitabilitas X2 : arus kas bebas X3 : pertumbuhan penjualan X4 : Likuiditas X5 : Kepemilikan institusional X6 : Ukuran perusahaan	Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	dapat disimpulkan: Arus Kas Bebas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
4	Mardiyati, Qothrunnada, & Kurnianti. 2018	X1 : kepemilikan manajerial X2 : struktur aktiva X3 : Ukuran Perusahaan X4 : Pertumbuhan penjualan X5 : profitabilitas	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan: Kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.
5	Khusniyah, Maslichah, dan Junaedi. 2018	X1 : kepemilikan manajerial X2 : kepemilikan institusional X3 : kebijakan dividen X4 : profitabilitas	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang
6	Lestari. 2018	X1 : profitabilitas X2 : struktur aktiva X3 : likuiditas	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
7	Marlynda &	X1 :	Variabel	Berdasarkan hasil analisis data

Lanjutan tabel 2.1 penelitian terdahulu

NO	Peneliti	Variabel X	Variabel Y	Hasil
	Ashari, 2017	kepemilikan institusional X2 : kebijakan dividen X3 : ukuran perusahaan X4 : profitabilitas X5 : struktur Aset	Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	dapat disimpulkan bahwa: Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
8	Fernando, 2017	X1 : kepemilikan institusional X2 : kepemilikan manajerial X3 : profitabilitas	Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa: Kepemilikan institusional dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
9	Irawan, Arifati & Oemar, 2016	Variabel Independen: X1 : Aset Berwujud X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Pertumbuhan Perusahaan X4 : Lama Perusahaan X5 : Profitabilitas	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa: Aset berwujud berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan lama tidak berpengaruh dengan kebijakan hutang profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
10	Wahyuni, Ahyaruddin, dan Asnawi 2016	Variabel Independen : X1 : struktur aset X2 : profitabilitas X3 : Kebijakan deviden X4 : tarif pajak	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa: kebijakan dividen dan tarif pajak tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang profitabilitas dan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Lanjutan Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Variabel X	Variabel Y	Hasil
11	Suryani, & Khafid. 2015	Variabel Independen : X1 : <i>free cassh flow</i> X2 : pertumbuhan perusahaan X3 : kebijakan deviden X4 : Ukuran Perusahaan	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang
12	Anggraini. 2015	X1 : kepemilikan institusional X2 : kepemilikan manajerial X3 : kebijakan dividen X4 : Ukuran perusahaan	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
13	Astuti. 2014	Variabel Independen : X1 : Kepemilikan Institusional X2 : Profitabilitas X3 : Ukuran Perusahaan	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
14	Mardiyati, Susanti, Ahmad. 2014	X1 : Kepemilikan Institusional X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Profitabilitas X4 : Risiko Bisnis	Y1 : Kebijakan Hutang	Hasil empiris menunjukkan bahwa: kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Lanjutan Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Variabel X	Variabel Y	Hasil
				risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
15	Pradana, Taufeni, Taufik, & Anggainsi. 2014	X1 : ukuran perusahaan X2 : Profitabilitas X3 : pertumbuhan penjualan	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang Sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
16	Agustian & Yuliandari, (2014).	X1 : Kepemilikan Manajerial X2 : Kepemilikan Institusional X3 : Kebijakan Dividen	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa: kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
17	Purwasih, Restu, & Al Azhar L. 2014	X1 : Kepemilikan Manajerial X2 : Kepemilikan Institusional X3 : Kebijakan Dividen X4 : Profitabilitas X5 : ukuran perusahaan X6 : struktur aset	Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
18	Syadeli. 2013	Variabel Independen : X1 : Struktur kepemilikan X2 : profitabilitas X3 : ukuran perusahaan	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan: struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Lanjutan Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Variabel X	Variabel Y	Hasil
19	Murtiningtyas. 2012	Variabel Independen : X1 : Kebijakan deviden X2 : kepemilikan manajerial X3 : kepemilikan institusional X4 : profitabilitas X5 : risiko bisnis	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	Simpulan dari penelitian ini yaitu: profitabilitas dan resiko bisnis yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
20	Lestari. 2011	Variabel Independen : X1 : kepemilikan manajerial X2 : kepemilikan institusional X3 : kebijakan dividen	Variabel Dependen: Y1 : Kebijakan Hutang	kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

C. Kerangka Pemikiran

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, pemilik perusahaan memberikan kepercayaan kepada manajer untuk mengelola perusahaannya (Syadeli, 2013). Manajer juga memegang peranan penting untuk mencapai tujuannya dengan beberapa kebijakan, namun harus mempertimbangkan kepentingan pihak-pihak yang akan terlibat akibat dari

kebijakan-kebijakan yang diambil (Pradana dkk, 2014). Kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam satu periode tertentu dan profitabilitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Hery, 2017). Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi umumnya akan menggunakan hutang relatif sedikit, karena perusahaan lebih mengutamakan dengan menggunakan laba ditahan, perusahaan juga dapat mengurangi hutang yang tidak diperlukan, dan mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham.

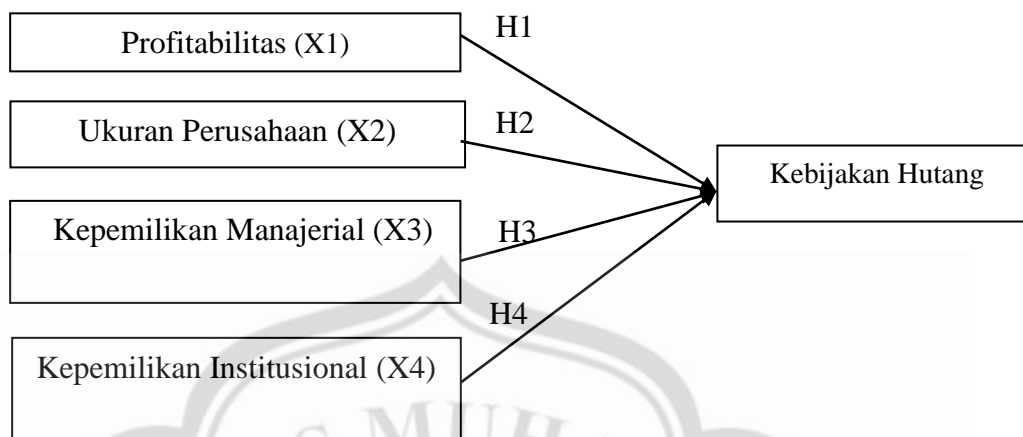
Faktor ke dua yaitu ukuran perusahaan. Ukuran Perusahaan adalah suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan sebagainya (Hery, 2017). Ukuran perusahaan juga mempengaruhi keuangan perusahaan karena besar kecilnya ukuran perusahaan itu menentukan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber. Ukuran perusahaan yang semakin besar, maka akan mempunyai kecenderungan untuk menggunakan modal yang didapat dari hutang juga semakin besar (Peilouw. 2017). Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak akan memberikan sinyal positif terhadap investor sehingga mampu meningkatkan investor, karena investor lebih tertarik menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki jumlah aset yang

banyak dengan pertimbangan bahwa kinerja diperusahaan tersebut baik (Muslim & Puspa, 2019). Oleh karena itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam melakukan hutang, karena kreditur melihat aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Faktor ketiga yaitu kepemilikan manajerial. Menurut Agustian & Yuliandhari (2014), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris) atau dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Menurut Murtiningtyas (2012), teori keagenan menyatakan bahwa konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal* dapat dikurangi dengan pengawasan yang tepat. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan demikian kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, karena semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa manajer dalam menetapkan kebijakan hutang akan lebih berhati-hati, dan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan utang untuk mendanai kebutuhan perusahaan (Agustian & Yuliandhari, 2014).

Faktor ke empat yaitu, kepemilikan institusional. Menurut Hary (2014), Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *asset management*. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor

manajemen perusahaan karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Fernando, 2017). Peningkatan aktivitas pengawasan investor di dukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggung jawab manajemen (Mardiyati dkk, 2014). Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya (Yeniatie & Destriana, 2010). Sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*) adanya kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Hubungan keagenan diharapkan dapat menciptakan keselarasan tujuan antara kepemilikan institusional dan manajer dalam mempertimbangkan kebijakan hutang (Agustian & Yuliandhari, 2014). Tingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi dalam suatu perusahaan akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar yang dilakukan oleh investor institusional sehingga akan dapat mengontrol manajer untuk melakukan perbuatan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham yang pada akhirnya akan mengurangi *agency cost* (Khusniyah dkk, 2018).



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sehingga mampu mendanai kegiatan investasi perusahaan jangka panjang dan profitabilitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Astuti, 2014). Hal ini dikarenakan jika kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba semakin tinggi maka perusahaan lebih mengandalkan dana internal untuk biaya operasionalnya (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi tidak memerlukan hutang karena akan lebih mengutamakan dana internal terlebih dahulu atau modal sendiri (Murtiningtyas, 2012).

Menurut penelitian Irawan, dkk (2017) perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung akan diminati oleh investor. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena dengan profitabilitas yang tinggi, kebutuhan dana untuk pengembangan usaha atau investasi dapat diperoleh dari laba ditahan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2018), Astuti (2014), dan Syadeli (2013) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang. Ukuran Perusahaan adalah suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan sebagainya (Hery, 2017). Ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan yang menggambarkan tinggi rendahnya kegiatan operasional perusahaan (Nafisa, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan utang perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dan pinjaman kreditur karena mempunyai jaminan yang besar pula (Bahri, 2017). Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar,

dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur (Nafisa, 2016).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Mardiyati, dkk (2018), Ramadhan & Barus (2018), Marlynda & Ashari (2017), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muslim & Puspa (2019), semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik bersifat internal maupun eksternal dan perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan utang karena perusahaan besar biasanya mempunyai aset yang lebih banyak.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Agustian & Yuliandhari (2014), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris). Dengan kata lain, Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan. Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agen*) dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya (Sheisarvian dkk, 2015). Peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat mensejajarkan kepentingan dari

pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa memiliki perusahaan (Fernando, 2017).

Sesuai dengan *agency theory* (teori keagenan) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajer maka hutang yang akan digunakan suatu perusahaan akan semakin rendah, karena manajer akan merasakan manfaat langsung dari setiap keputusan yang diambil dan kerugian jika keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang (Mardiyati, dkk 2018). Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak *opportunistic* lagi dan akan semakin hati-hati dalam menggunakan utang dan berusaha meminimumkan biaya keagenan (Anggraini, 2015).

Hasil penelitian ini didukung oleh Sheirsavian, dkk (2015), Anggraini (2015), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustian & Yuliandhari (2014), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu komponen yang penting untuk menentukan kebijakan utang. Dengan tingginya kepemilikan manajerial dapat menekan jumlah utang menjadi lebih sedikit, karena dengan kepemilikan manajerial yang tinggi manajemen memiliki hak yang sama dengan pemegang saham dan manajemen bertanggung jawab atas kegiatan operasional perusahaan salah satunya merupakan kebijakan utang.

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Pemegang saham oleh sebuah institusi atau perusahaan lain disebut kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajer. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer (Sartono, 2010). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer, karena dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan (Narita,2012).

Sesuai dengan *theory agency* (teori keagenan), hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Pemegang saham dan manajer masing-masing memiliki kepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Sehingga, adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal Marlynda & Ashari (2017). Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin rendah kebijakan utang perusahaan, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional yang menyebabkan penggunaan hutang menurun Agustian & Yuliandhari (2014). investor institusional memiliki personalisme dalam menganalisis informasi dan juga memiliki realisasi yang lebih kuat, sekaligus

mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan oleh para manajer (Fernando, 2017).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Agustian & Yuliandhari (2014), Marlynda & Ashari (2017), dan Fernando (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

