

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang tindakan apa yang harus dilakukan seorang manajer untuk mengelola dana. Untuk mengelola dana, perusahaan biasanya melakukan investasi atau melakukan pinjaman (hutang). Oleh karena itu dalam kebijakan pendanaan terdapat kebijakan investasi dan kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Di mana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Sehingga kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga kebijakan hutang tersebut dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Menurut SFAC (*Statement of Financial Accounting Concept*) No.6, hutang adalah kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomis di masa yang akan datang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke perusahaan lain di masa yang akan datang sebagai hasil transaksi masa lalu. Jadi hutang memiliki 3 ciri, yaitu:

- a. Adanya kewajiban atau tanggung jawab untuk mentransfer asset
memberikan jasa pada pihak lain

- b. Kewajiban atau tanggung jawab yang hampir tidak bisa dihindari
- c. Muncul akibat transaksi masa lalu

Hutang terdiri dari dua jenis, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki batas pelunasan lebih dari satu tahun (jatuh temponya tidak dalam waktu satu tahun). Hutang jangka panjang terdiri dari hutang obligasi, hipotik, pinjaman gadai.

Hutang jangka pendek mempunyai batas pelunasan sampai satu tahun (pelunasannya diharapkan dalam waktu satu tahun). Hutang jangka pendek meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang dividen, deposito dan lain-lain.

Dari sudut pandang pemegang hutang jangka panjang, maka resiko hutang lebih kecil dibanding saham biasa atau saham preferen. Namun hutang yang memiliki keunggulan terbatas dapat dilihat dari segi laba, sedangkan hutang yang lemah dapat dilihat dari segi pengendalian. Seperti yang dijelaskan oleh Weston dan Copeland (1997) dalam Siregar dan Sidharta (2005) kelebihan hutang dibanding saham biasa adalah sebagai berikut:

- a. Dari segi risiko, hutang dapat dilihat lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen karena hutang memberi prioritas dalam hal laba dan juga dalam hal likuidasi. Di samping itu, hutang juga memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan juga dilindungi akad

- b. Dari segi laba, para pemegang obligasi memiliki hasil pengembalian tetap, kecuali dalam kasus obligasi pendapatan atau surat hutang dengan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku.
- c. Dari segi pengendalian, pemegang obligasi biasanya tidak memiliki hak suara. Namun, jika sampai obligasi dinyatakan tidak dapat dibayar, pemegang obligasi dapat mengambil alih kendali perusahaan.

Dari sudut emiten, hutang jangka panjang (peminjam hutang) ada beberapa keunggulan dan kelemahan dalam obligasi. Keunggulan dan kelemahan dari hutang jangka panjang menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Siregar dan Sidharta (2005) adalah sebagai berikut:

a. Keunggulan

Keunggulan hutang jangka panjang antara lain:

- 1) Biaya hutang terbatas. Pemegang obligasi tidak ikut menikmati laba yang sedang melambung.
- 2) Hasil pengembalian yang diharapkan biasanya lebih rendah dibanding saham biasa
- 3) Jika digunakan pembiayaan hutang, pemilik perusahaan tidak berbagi pengendalian pengelolaannya.
- 4) Pembayaran bunga hutang bisa dikurangi sebagai beban pajak
- 5) Fleksibilitas dalam struktur pembiayaan perusahaan dapat dicapai dengan pencantuman persyaratan opsi tarik dalam obligasi.

b. Kelemahan

Kelemahan hutang jangka panjang, antara lain:

- 1) Hutang memiliki biaya tetap, jika laba perusahaan mengalami kemunduran tajam untuk membayar bunga hutang mungkin tidak dapat dipenuhi.
- 2) Hutang biasanya memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan sewajarnya, jadi perusahaan harus mampu melunasinya sesuai dengan waktu yang ditetapkan.
- 3) Hutang jangka panjang merupakan suatu ikatan dalam waktu yang relatif lama, bobot risiko yang tercakup di dalamnya cukup tinggi. Harapan dan rencana yang mendasari penarikan suatu hutang mungkin meleset, sehingga hutang tersebut akan menjadi beban yang berat bagi perusahaan.
- 4) Dalam ikatan kontrak hutang jangka panjang, persyaratannya cenderung lebih berat dibanding persyaratan dalam kredit jangka pendek. Karena itu perusahaan yang meminjam hutang jangka panjang akan mengalami hambatan yang lebih banyak dibanding perusahaan yang meminjam hutang jangka pendek atau yang menerbitkan saham biasa.
- 5) Selalu ada batasnya sampai seberapa besar dana dapat digali melalui hutang jangka panjang. Biasanya standar rasio keuangan yang berlaku umum tetap menentukan suatu rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati batasan standar ini biayanya akan meningkat dengan cepat.

Kebijakan hutang juga dipengaruhi oleh risiko dan dividen. Pada tingkat risiko yang tinggi, perusahaan mengurangi kuantitas hutang pada berbagai tingkat bunga. Untuk mengimbangi tingkat risiko yang tinggi, manajer menginginkan dividen yang tinggi. Hutang mempunyai beberapa risiko, yaitu antara lain risiko suku bunga, risiko nilai tukar dan risiko pendanaan.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana yang dapat digunakan untuk aktivitas investasi dan aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang terlihat dari nilai *leverage ratio*. *Leverage ratio* menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva atau berapa porsi hutang dibanding dengan aktiva.

Selain itu, kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Jadi, kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan perusahaan sehingga dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan

2. Teori Kebijakan Hutang

a. *Agency Theory*

Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko (*risk averse sud*). Jensen dan Meckling (1976) dalam Midiastuty dan Mas'ud (2003), menyatakan bahwa *Agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Jensen dan Meckling, menyatakan bahwa kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of the decision-making and risk bearing functions of the firm*

Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (*prinsipal*). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer sebaliknya lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan. Ada 2 alasan yang mendasari menurut Fama (1980) dalam Namiko (2005) adalah:

- 1) Bagian substantif dari kekayaan mereka didalam spesifik *capital* perusahaan, yang membuat mereka non diversifiable.
- 2) Manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan menghadapi kebangkrutan.

b. Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001), signal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setoran modal baru yang diperlukan

dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung akan menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh perusahaan pada umumnya merupakan suatu isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan bagus.

c. *Static Trade off Theory*

Static trade off berasumsi bahwa struktur modal perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat pada sisi yang lain. Saat manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*.

d. *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan,

maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, apabila belum mencukupi baru kemudian saham baru diterbitkan.

Pecking order theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson (1961) sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). Dalam teori ini, manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Pada *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan.

Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal dilakukan oleh perusahaan apabila sumber internal tidak mencukupi. Urutan-urutan yang dikemukakan oleh teori ini dalam hal pendanaan yaitu laba ditahan, hutang, hutang obligasi dan saham preferen serta yang terakhir adalah penerbitan saham biasa.

Pemilihan urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini didasarkan atas tingkat resiko atas keputusan untuk menggunakan pendanaan tersebut. Pemilihan juga dikaitkan dengan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga termahal.

Ada dua alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri. Pertama, adalah pertimbangan biaya emisi

Biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal.

Penetapan struktur modal perusahaan menurut *pecking order theory* adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan internal dalam keputusan pendanaannya (laba ditahan).
- b. Penetapan target rasio pembayaran dividen dilakukan berdasarkan kesempatan investasi masa depan dan arus kas yang akan diperoleh di masa depan.
- c. Perusahaan enggan untuk meningkatkan dan menurunkan pembayaran dividennya kecuali dengan alasan-alasan tertentu.
- d. Jika masih terdapat kelebihan dana dari sumber dana internal setelah digunakan untuk kegiatan investasi, maka akan digunakan untuk investasi di sekuritas, pembayaran hutang, meningkatkan pembayaran dividen, buyback saham atau akuisisi perusahaan.

Dalam bentuk yang paling sederhana, *pecking order theory* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan

tidak cukup untuk mendanai investasi dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang.

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda dari seorang manajer, yaitu berindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, manajer tidak ingin perusahaannya dalam keadaan kesulitan keuangan bahkan sampai mengalami kebangkrutan. Keadaan ini akan merugikan manajer, baik sebagai manajer perusahaan atau pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan *return* ataupun dana yang diinvestasikannya.

Peran struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat dari dua sudut pandang, yaitu: pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri atau ketidakseimbangan informasi. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara berbagai klaim terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan, akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham maka manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Pendekatan asimetri informasi menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan yang diambilnya, selain itu para manajer juga akan semakin hati-hati dalam menentukan hutang perusahaan karena mereka akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang mereka ambil dan akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga kebangrutan perusahaan bukan lagi menjadi tanggung jawab pemilik utama (Sofiana, 2009).

Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau prosentase saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan manajemen. Prosentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajer. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat bekerja untuk kepentingan pemegang saham di mana pemegang saham adalah dirinya sendiri (Trisyanti, 2009).

Kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang berlawanan arah atau negatif dengan hutang, berarti peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan mengurangi penggunaan hutang dan sebaliknya penurunan kepemilikan manajerial akan meningkatkan penggunaan hutang. Penggunaan

hutang pada tingkat tinggi menyebabkan beban perusahaan semakin tinggi yang menyebabkan risiko perusahaan juga tinggi sehingga manajerial mengurangi kepemilikan saham untuk memperkecil risiko.

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan ini mewakili kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menolak terhadap keputusan manajemen. Jadi dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional berhubungan yang berlawanan arah atau negatif dengan hutang. Semakin besar persentase kepemilikan institusional akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan para manajer. Tindakan pengawasan tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah.

5. Pembayaran Dividen

Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Baridwan, 2000). Semua keuntungan atau kerugian

yang diperoleh perusahaan selama tahun berjalan dilaporkan kepada pemegang saham dalam suatu rapat pemegang saham.

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bisa tetap dan bisa mengalami perubahan dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Dividen dapat berupa uang, skrip, barang atau saham (modal saham). Dividen kas adalah dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. *Script dividend* adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sebagai deviden. Surat ini berbunga sampai dibayarkannya uang tersebut kepada yang berhak. *Script dividend* seperti ini biasanya dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba, perusahaan belum mempunyai persediaan uang *cash* yang cukup untuk membayar dividen kas. Sedangkan yang dimaksud dengan *property dividend* adalah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai atau saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain.

Perusahaan akan bertumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang

merupakan kebijakan dividen perusahaan. Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva yang lain (*property dividend*), dividen dalam bentuk surat utang (*notes*), ataupun dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen kas adalah distribusi laba dalam bentuk kas oleh sebuah perusahaan kepada pemegang sahamnya. Para investor beranggapan dividen yang diterima dalam bentuk kas lebih menggambarkan seberapa besar return dari modal yang mereka tanamkan dan memberikan kepuasan tersendiri (Mummaiza dan Nasution, 2009).

B. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

1. Kepemilikan Manajerial

Dengan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan menimbulkan terjadinya konflik kepentingan. Salah satu cara mengatasi konflik kepentingan tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer dapat langsung merasakan manfaat dari keputusan yang diambil, seperti halnya dalam pembuatan keputusan mengenai aktivitas pencarian dana.

Apabila perusahaan memutuskan bahwa pendanaan diperoleh melalui hutang maka rasio hutang terhadap modal akan meningkat, sehingga pada

akhirnya akan meningkatkan risiko perusahaan. Jika manajer diberikan kekuasaan yang sama atas saham perusahaan tentu dapat mengambil kebijakan yang dapat mengurangi risiko perusahaan. Oleh karena itu, dengan semakin besarnya kepemilikan manajerial, maka penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan akan berkurang, karena manajer tidak mau mengambil risiko yang berlebihan atas penggunaan hutang perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan atau pengaruh yang berbeda-beda antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Penelitian yang menemukan hubungan atau pengaruh negatif antara lain dikemukakan oleh Suryandari (2008) dalam penelitiannya yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rosita (1999), Wulandari (2002), Safitri (2002) dan Ustariningsih (2009).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan

2. Kepemilikan Institusional

Selain pemilik perusahaan dan pihak manajemen, pemegang saham dari luar perusahaan juga sangat diperlukan dalam suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan pemegang saham dari luar bertugas untuk memonitor semua aktivitas perusahaan. Dengan adanya pemegang saham dari luar perusahaan

seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi yang lain dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen khususnya pada pembuatan keputusan yang berhubungan dengan pencarian dana perusahaan. Tingkat kepemilikan insitusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Dengan meningkatnya pengawasan akan mengurangi biaya keagenan karena perusahaan akan mengurangi penggunaan tingkat hutang.

Jadi, dengan semakin meningkatnya kepemilikan institusional, maka penggunaan hutang oleh perusahaan akan berkurang. Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan atau pengaruh yang berbeda-beda antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Penelitian yang menunjukkan hubungan atau pengaruh negatif adalah penelitian yang dilakukan oleh Suryandari (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosita (1999), Safitri (2002) dan Rahadian (2003).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan

3. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham sesuai proporsi saham yang dimiliki dalam perusahaan, sehingga pemegang saham merupakan pemilik perusahaan. Dengan membayarkan dividen kepada pemegang saham, dapat mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga manajer tidak dapat menggunakan sumber-sumber dana tersebut untuk kepentingan yang tidak penting. Dengan kata lain, pembayaran dividen akan mengurangi penggunaan dana dari hutang untuk kepentingan pribadi manajer, sehingga apabila pembayaran dividen makin besar, maka akan menurunkan penggunaan tingkat hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryandari (2008) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : pembayaran dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang