

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Hutang

Hutang adalah salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan, Munawir (2004) mengungkapkan bahwa hutang merupakan semua kewajiban yang dimiliki perusahaan yang belum terpenuhi, hutang juga merupakan sumber dana dan modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Sama halnya dengan pendapat Munawir, Riyanto (2004) juga mengungkapkan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan yang di ambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) menyatakan bahwa hutang merupakan kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomis perusahaan pada masa yang akan datang guna mentransfer aset atau memberikan jasa ke perusahaan lain pada masa yang akan datang sebagai hasil dari transaksi masa lalu. Sehingga menurut SFAC hutang memiliki beberapa ciri-ciri yaitu:

a.i.1.a. Adanya kewajiban dan tanggung jawab untuk mentransfer aset atau memberikan jasa pada pihak lain.

a.i.1.b. Kewajiban atau tanggung jawab yang hampir tidak bisa di hindari.

a.i.1.c. Muncul akibat transaksi masa lalu.

Besaran hutang yang dimiliki oleh perusahaan bergantung kepada kebijakan manajer bersama dengan pemegang saham suatu perusahaan. Mamduh (2004) mengungkapkan bahawaterdapat empat factor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan, antara lain :

a.i. *Non Debt Tax Shield (NDT)*

Penggunaan hutang berguna salah satunya adalah dapat meminimalisir pajak, tetapi pengurangan pajak juga tidak harus menggunakan hutang. Perusahaan dapat mengurangi pajak dengan cara depresiasi dan menggunakan dana pension. Sehingga perusahaan yang memiliki NDT yang tinggi tidak memerlukan penggunaan hutang yang besar.

a.ii. *Struktur Aktiva*

Jumlah aktiva tetap dapat berpengaruh terhadap besaran hutang perusahaan. Perusahaan yang mempunyai jumlah aktiva tetap yang besar bisa menggunakan hutang pada jumlah yang besar, hal ini dapat terjadi karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan ketika melakukan pinjaman.

a.iii. *Profitabilitas*

Perusahaan yang memiliki profitabilitas atau nilai pengembalian yang tinggi memiliki kecenderungan menggunakan hutang yang relatif kecil. Penggunaan hutang yang kecil dimungkinkan karena laba ditahan

yang dimiliki oleh perusahaan di anggap sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

a.iv. Risiko bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berhutang dalam jumlah yang lebih kecil agar terhindar dari kebangkrutan.

a.v. Struktur Kepemilikan Institusional

Perusahaan besar cenderung terdiferensiasi sehingga akan menurunkan resiko kebangkrutan. Fakta lain perusahaan yang besar biasanya lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal.

2. Teori Kebijakan Pendanaan (Hutang)

a.v.1.a. *Static Trade off Theory* (STO)

Baylezz-Dilts (1994) menjelaskan bahwa dalam STO, struktur modal yang optimal dapat terjadi karena proses *trade off* antara manfaat penghematan pajak (*tax shield of leverage*) akibat penggunaan hutang. STO juga menjelaskan bahwa terdapat dua implikasi penting, yang pertama STO menyatakan bahwa bagi perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan lebih baik jika menggunakan lebih sedikit hutang, karena jika perusahaan tersebut menggunakan hutang yang terlalu banyak maka akan memperbesar bunga dan mengurangi laba, sehingga perusahaan akan mengalami *financial distress*. Sementara bagi perusahaan yang memiliki atau terkena tarif pajak

yang tinggi akan memperoleh penghematan pajak yang tinggi pula lewat penggunaan hutang yang lebih banyak.

Packing Order Theory (POT)

Meyrs (1984) menjelaskan bahwa POT merupakan teori yang menjelaskan urutan dalam pemilihan sumber dana, dengan mempertimbangkan beberapa aspek tertentu yaitu :

- 1) Perusahaan lebih memilih pendanaan yang bersumber dari dana internal perusahaan yang berwujud laba di tahan (*internal financing*).
- 2) Perusahaan akan menyesuaikan target pembayaran dividen dengan peluang investasi.
- 3) Kebijakan dividen bersifat *sticky*, tergantung naik-turunnya profitabilitas dan investasi.
- 4) Bila perusahaan membutuhkan dana dari eksternal maka perusahaan akan menggunakan hutang karena dipandang lebih aman dari pada ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir sebagai sumber dana untuk memenuhi kebijakan investasi.

Pangeran (2010) mengungkapkan bahwa *pecking order theory* berfokus kepada manajer korporat, bukan kepada prinsip-prinsip penilaian di pasar modal. *Pecking order theory* berlandaskan oleh adanya asimetri informasi. POT menganggap bahwa para manajer memiliki informasi awal superior yang diyakini lebih baik dari pada sumber lain. Pendapat inilah yang menyebabkan pasar mengamati perilaku manajer. Asimetrik informasi

memberikan tanda bahwa para manajer menemukan dan mengembangkan kesempatan investasi baru yang menarik ditandai dengan NPV positif, namun para manajer tidak dapat menyampaikan informasi tersebut dengan baik pada pemegang saham luar karena pernyataan manajer tidak dipercayai oleh investor.

Brealey dan Myer (1995) juga mengungkapkan bahwa *Packing order theory* menjelaskan alasan tentang perusahaan yang memiliki laba besar cenderung memiliki hutang yang rendah karena perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

Agency Theory membahas tentang perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Meskipun manajer merupakan agen yang diangkat oleh pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Manajer cenderung lebih suka untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan menggunakan biaya dari pihak lain karena manajemen cenderung tidak menyukai resiko. Jensen dan Mockling (1976) mengungkapkan bahwa konflik keagenan akan terjadi apabila proporsi manjerial atas saham kurang dari seratus persen sehingga berakibat manajer akan cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan sendiri dan tidak berdasar memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Masalah keagenan tersebut akan menimbulkan *agency cost* yaitu biaya yang digunakan untuk mengontrol (*monitoring*) dan mengawasi semua

aktivitas manajer dengan harapan manajer dapat bertindak dengan konsisten menjalankan tugas sesuai dengan kontrak yang telah disepakati. Selanjutnya adalah biaya ikatan (*bonding*) berguna untuk meyakinkan manajer bekerja untuk kepentingan principal tanpa pengawasan. Yang terakhir adalah biaya sisa (*residual loss*) yaitu biaya perbedaan *return* yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen. *Agency cost* dapat dinetralisir dengan beberapa aktivitas yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, menggunakan kebijakan hutang dan melakukan kebijakan dividen atau melakukan pembayaran dividen.

a.v.1.c. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2001) mengungkapkan bahwa *Signal* atau isyarat yang di ambil oleh manajemen perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor mengenai bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek perusahaan yang baik cenderung akan menghindari penjualan saham atau ekuitas, termasuk juga akan menghindari penggunaan hutang yang terlalu berlebihan atau melebihi target struktur modal yang normal. Sedangkan bagi perusahaan yang memiliki prospek yang kurang bagus akan memilih untuk menjual saham perusahaanya. Pengumuman emisi saham perusahaan pada umumnya dianggap sebagai suatu sinyal atau isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham.

3. **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Brealey dan Myers (2008) mengungkapkan bahwa “Profitabilitas merefleksikan laba pada investasinya” artinya profitabilitas fokus mengukur laba perusahaan, perusahaan yang besar diharapkan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur tingkat pendapatan perusahaan, rasio ini menggambarkan perubahan-perubahan keuangan perusahaan dari tahun ke tahun, selain itu juga bisa digunakan sebagai alat analisis penentuan suatu kebijakan dimasa yang akan datang. Hal ini terjadi karena pada setiap perubahan yang terjadi pada perusahaan akan mempengaruhi pertimbangan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan dalam proses pengambilan keputusan. Penelitian ini akan menggunakan *Return On Asset (ROA)* dalam menganalisis kondisi perusahaan.

Profitabilitas menjadi variabel yang menggambarkan pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk investasi, selain sebagai alat analisis yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan pengembalian yang di dapat investor dari modal yang di investasikan terhadap total atau keseluruhan aktiva perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit akan mempengaruhi besaran struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai pendanaan cukup untuk mendanai operasionalnya memiliki kecendrungan

untuk tidak menambah besaran hutang, hal ini terjadi karena jika keuntungan perusahaan besar maka akan berdampak pada besaran laba ditahan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Weston dan Brigham, 1990).

Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang relatif besar dimungkinkan untuk membiayai operasionalnya dengan laba tersebut sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaanya. Pendapat ini sejalan dengan *packing order theory* perusahaan lebih suka menggunakan dana internal kdari pada dana eksternal yaitu dari laba ditahan.

Selain tujuan tersebut adapula manfaat lain yang dapat diterima perusahaan jika mengetahui tingkat laba yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Antara lain:

- a. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
- b. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
- c. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
- d. Mengetahui produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- e. Manfaat lainnya.

Berdasarkan tujuan yang di inginkan perusahaan dalam melihat rasio profitabilitas, Kasmir (2008) mengungkapkan bahwa ada beberapa jenis rasio

profitabilitas yang dapat digunakan dalam melakukan pengukuran profitabilitas perusahaan yaitu :

- a. Profit margin (sales)
- b. *Return On Asset (ROA)*
- c. *Return On Equity (ROE)*
- d. Laba per lembar saham

4. **Dividen**

Dividen merupakan hak yang dimiliki oleh para pemegang saham sebagai kompensasi setelah menanamkan dana mereka dalam perusahaan. Besarnya dividen dipengaruhi oleh besarnya laba perusahaan dan kebijakan yang diberikan perusahaan terkait berapa besaran yang akan dibagikan ke pemegang saham dan besaran yang akan di tahan (laba di tahan) sebagai *retained earning*. Pembayaran dividen yang terus meningkat akan memberi sinyal yang kuat pada pasar sehingga harga saham akan meningkat. Terlepas dari besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, setiap perusahaan memiliki target dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan pada pemegang saham.

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan yang dimiliki perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan laba yang menentukan apakah laba pada akhir tahun dapat dibagikan atau tidak kepada pemegang saham. Sementara menurut Suatu

Husnan (1996) kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang berhubungan dengan pemegang saham.

Brigham dan Houston (2001) menyebutkan bahwa dalam proses pembagian dividen biasanya memiliki pengaruh yang bertentangan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan, oleh karena itu kebijakan dividen yang baik adalah kebijakan yang menimbulkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Seiring perkembangan yang sangat pesat, kebijakan dividen juga dibahas dalam beberapa teori antara lain :

a. Teori Ketidakrelevanan Diveden

Teori Ketidakrelevanan Diveden dikemukakan oleh Miller dan Modigliani, teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividendidak berpengaruh terhadap nilai saham dan biaya modal, karena pemegang saham tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen.

b. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini berpendapat bahwa investor menyukai dividen yang tinggi, sebab dividen yang tinggi seperti burung yang ada ditangan karena mengurangi ketidak pastian dan minim akan resiko. Berdasarkan teori ini diketahui dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

c. *Tax Diverentian Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* karena dianggap dapat menunda pembayaran pajak. Teori ini juga mengungkapkan bahwa karena adanya pajak maka pendapatan yang paling menguntungkan adalah pendapatan atau laba yang telah dikurangi pajak.

Riyanto (1995), mengungkapkan bahwa kebijakan dividen pada dasarnya berkaitan erat dengan kebijakan hutang, hal ini terjadi karena pembagian dividen ditentukan oleh kebijakan penentuan penggunaan pendapatan. Apakah pendapatan perusahaan akan dibagikan ke investor seluruhnya atau akan ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan menggunakan pendapatannya untuk kegiatan operasional perusahaan maka hutang tidak akan digunakan oleh perusahaan sebagai alternatif pendanaan, sebaliknya jika pendapatan akan dibagikan seluruhnya kepada investor maka hutang akan menjadi alternatif perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

5. **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional menurut Erni (2005) adalah proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang ditentukan lewat persentase. Investor institusional dapat diklasifikasikan menjadi beberapa institusi seperti Bank, perusahaan, asuransi, dan kepemilikan dari lembaga perusahaan lain. Kepemilikan institusional dalam praktiknya menurut Jensen dan Meckling (1976) memiliki peran yang sangat penting, yaitu dalam meminimalisir konflik yang terjadi antar pemegang saham dan manajemen (konflik keagenan).

Kepemilikan institusional yang tinggi dianggap dapat menjadi control bagi perusahaan dalam menjalankan kinerjanya. Jensen dan Meckling (1976) lebih lanjut menjelaskan, adanya kepemilikan eksternal yang tinggi seperti bank, asuransi dan perusahaan lain akan membuat perusahaan bekerja lebih efektif dan efisien sehingga penggunaan hutang akan lebih rendah dikarenakan laba yang dimiliki perusahaan cukup tinggi. Hal ini didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan dengan laba yang besar akan menggunakan hutang yang kecil karena perusahaan tersebut lebih senang menggunakan dana internalnya.

Struktur kepemilikan perusahaan menurut Jalagan dan Achfoedz (2006) dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan Institusional dan kepemilikan Manajerial, diluar dari dua kepemilikan tersebut saham juga dapat dimiliki oleh individu atau campuran keduanya individu dan institusional dengan proporsi tertentu. Adanya kepemilikan Institusional diduga dapat mencegah manajemen laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hanya kepemilikan Individu. Investor Institusional dianggap lebih profesional dalam menjalankan dan mengendalikan portofolio investasi perusahaan. Besarnya kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan pengawasan yang lebih efektif disebabkan investor institusional dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan dapat mengurangi *agency theory*.

6. **Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)**

Weston dan Brigham (1997), mengemukakan pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan, perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang baik biasanya akan memiliki atau mencangangkan modal yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan. Sehingga, perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang baik akan cenderung menggunakan hutang dari pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lambat.

Gapenski dan Brigham (1997) juga menambahkan bahwa tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan sebuah ekspansi. Dalam memenuhi biaya ekspansi tersebut sumber dana yang diambil oleh perusahaan mensyaratkan pengambilan dana yang memiliki biaya paling murah. Dalam kasus seperti ini perusahaan akan lebih suka menerbitkan surat hutang ketimbang menerbitkan saham baru, hal ini dikarenakan biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar jika dibandingkan dengan menerbitkan saham.

Penerbitan saham baru juga tidak terlalu disukai karena apabila perusahaan menawarkan penjualan saham secara terus menerus maka harga saham akan menurun, karena menerbitkan saham baru memberikan syarat negatif yang kemudian akan mengakibatkan penurunan harga saham meskipun prospek atau pertumbuhan perusahaan terbilang bagus. Hal ini dibenarkan lewat *Signaling Theory*, Brigham dan Weston (1990)

mengungkapkan *Signaling Theory* adalah suatu tindakan yang di ambil oleh manajemen perusahaan sehingga memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek pertumbuhan perusahaan, perusahaan dengan prospek yang baik dan menguntungkan akan cenderung menghindari penjualan saham dalam proses penghimpunan modal, tetapi akan mencari alternative lain seperti penggunaan hutang. Namun juga akan menghindari penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya sehingga pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu (*Signal*) bahwa manajemen memandang proses perusahaan tersebut suram.

7. **Ukuran Perusahaan (Size)**

Bambang Riyanto (1995) mengungkapkan ukuran perusahaan dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai perusahaan, dan nilai total aktiva perusahaan. Sama halnya dengan Bambang Riyanto, Sujianto (2001) juga mengungkapkan dalam melihat ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui lewat total aktiva perusahaan, jumlah penjualan, rata-rata penjualan asset dan rata-rata total aktiva. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan menyebabkan semakin besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi, Aryanto (2002).

Perusahaan dengan ukuran atau aset yang besar dianggap memiliki lebih banyak pemegang kepentingan, hal tersebut menyebabkan kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar dari pada perusahaan kecil. bagi investor pada perusahaan besar kebijakan perusahaan akan berdampak pada *cash flow* sementara bagi pemerintah kebijakan perusahaan akan berdampak pada pajak yang akan dibayarkan.

Semakin banyak *asset tangible* perusahaan akan menyebabkan tingginya *collateral asset* yang dapat digunakan untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang, Cristianti (2006). Hal tersebut terjadi karena perusahaan dianggap mampu menjaminkan *collateral asset* bagi calon kreditor untuk mem-*back-up* hutang.

Abdul Halim (2007) juga mengungkapkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan modal asing yang lebih besar. Hal ini terjadi karena perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasionalnya.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait kebijakan hutang telah banyak dilakukan oleh berbagai peneliti, dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian tersebut antara lain:

Penelitian yang dilakukan oleh Yuniatie dan Nicken Destriana tahun 2010 tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI menyatakan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap *Leverage*, dividen tidak

berpengaruh negative dan signifikan terhadap *Leverage*, profitabilitas berpengaruh negative terhadap *Leverage*, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *Leverage*. Selain Yuniatie dan Nicken ada juga Rizka Putri dan Ratih handayani tahun 2009 menguji tentang Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, fcf dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, hasilnya menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial, dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Meidera Elsa Dwi Putri tahun 2012 tentang Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Elva Nuraina tahun 2012 juga meneliti tentang Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI) dan mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Muhammad Asril Arilaha tahun 2009 melakukan penelitian tentang Pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakandividen, dan mendapatkan hasil bahwa Leverage perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid tahun (2015) mengungkapkan bahwa Pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakandeviden dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang padaperusahaan manufaktur di bursa efek indonesiamenyatakan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Agus Joko (2011) melakukan penelitian yang serupa tentang analisis kebijakan hutang pada Perusahaan *go public* di BEI, menyatakan bahwa Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Febri Agung Setiawan (2015) juga melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan dan menjelaskan bahwa kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Stefany Cristianingsih (2016) melakukan penelitian tentang Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal, dan menemukan bahwa Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan

perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Yati Mulyati (2015) melakukan penelitian tentang Pengaruh struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang dan mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

C. Hipotesa

1. Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan, hal ini sejalan dengan *packing order theory* yang menyatakan bahwa dalam kegiatan pendanaan perusahaan, perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari *retained earning* atau dana internal terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan dana dari pihak eksternal (hutang dan ekuitas baru). Hal ini terjadi karena bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah membiayai kebutuhan operasional dan investasinya menggunakan dana internal dari pada harus berhutang dan menerbitkan ekuitas baru. Pendapat ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuniatie (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang. Sehingga,

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage*

2. Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait besaran dan waktu pembagian dividen. Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang, pembayaran dividen yang dilakukan menjadi sinyal positif bagi perusahaan. Karena perusahaan yang membayar dividen tinggi mengindikasikan perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang tinggi pada tahun sebelumnya, dan memiliki sisa laba ditahan yang besar. Laba perusahaan tersebut mampu digunakan oleh perusahaan dalam rangka mengurangi hutang perusahaan terhadap kreditor. Pendapat di atas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2015) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi tinggi dan rendahnya hutang perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013.

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan sebagian besar saham yang dimiliki oleh institusional investor. Ketika suatu perusahaan dikuasai oleh institusional tertentu dalam jumlah dan tingkatan yang besar maka akan tercipta kontrol yang ketat terhadap kinerja manajer. Institusional investor yang besar dapat mengontrol manajer untuk meminimalisir dan mengendalikan penggunaan hutang atau dana eksternal secara lebih bijak

karena institusional memiliki power lebih sebagai pemegang saham mayoritas, hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang mengungkapkan bahwa perusahaan seharusnya bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dalam hal ini adalah memaksimalkan profitabilitas. Kemampuan pemegang saham institusional yang dapat mendorong dan mengontrol secara langsung kinerja manajer dimungkinkan dapat membuat manajer bekerja lebih efektif dalam rangka memaksimalkan laba perusahaan. Peningkatan laba atau profitabilitas akan menyebabkan penurunan proporsi hutang yang dimiliki perusahaan, karena perusahaan dianggap mampu membiayai kebutuhan modalnya lewat dana internal. Pandangan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Elva Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

4. Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva dan total penjualan bersih yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara penjualan bersih yang besar artinya semakin banyak perputaran uang yang terjadi. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan ukuran perusahaan merupakan besaran asset perusahaan. Besaran Asset perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam

mengumpulkan pendanaan salah satunya adalah hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk mendapatkan hutang. Pendapat tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Moh Syadeli (2013) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dan kebijakan hutang perusahaan.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

5. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Bagi perusahaan yang sedang berkembang dan bertumbuh, perusahaan akan banyak membutuhkan sumber pendanaan yang besar, pendanaan ini akan dialokasikan kedalam berbagai kegiatan baik kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan investasi. Besarnya dana yang dibutuhkan oleh perusahaan akan mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi lewat pengadaan dana eksternal salah satunya dengan menggunakan hutang. Hal ini sejalan dengan pendapat Bringham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan memilih sumber pendanaan yang paling murah, dalam hal ini penerbitan surat hutang lebih disukai dari pada menerbitkan saham baru. Sehingga:

H5 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

6. **Model Penelitian**

(-)

(-)

(-)

(+)

(+)

Gambar 1.1 Model Penelitian