

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti debt ratio atau *leverage ratio* yang hanya menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2005).

Struktur modal merupakan bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan. Tujuan struktur modal sendiri adalah sebagai sumber dana agar perusahaan mampu memaksimalkan kegiatan operasionalnya (Sawir, 2004). Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih. Teori struktur modal menjelaskan bahwa bauran pendanaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber

pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang (Arifin, 2005).

Salah satu teori dalam struktur modal adalah *packing order theory*. *Packing order theory* pertama kali di kemukakan oleh Donaldson (1961). Teori ini menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Teori yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan. Namun jika dibutuhkan pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas utama perusahaan. Dalam bukunya (Hanafi, 2004) dijelaskan urutan prefensi perusahaan dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan deviden yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran deviden diusahakan konstant atau jika berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c. Karena kebijakan deviden yang konstan(*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga.

- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybird*) seperti obligasi konvertibel dan saham sebagai pilihan terakhir.

Packing order theory bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai tingkat target utang yang kecil, melainkan karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004).

2. Kebijakan Utang

Utang merupakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan, yaitu bunga yang harus dibayar tanpa harus memperdulikan tingkat laba perusahaan. Hutang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Hutang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aktiva perusahaan (Nurwahyudi & Mardiyah, 2004).

Kebijakan hutang merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang

jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa (Al, 2007). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Penggunaan hutang jangka pendek tidak dianjurkan untuk membiayai investasi atau proyek jangka panjang. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Namun, manajer tidak menyukai pendanaan tersebut, karena mengandung resiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) (Gitman, Principle of management finance 9 edition, 2000). Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan (Jensen & Meckling, 1976).

Selain mengurangi konflik keagenan, hutang dapat menguntungkan bagi perusahaan, terutama dalam hal pengurangan jumlah pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Penurunan jumlah pajak yang harus dibayarkan dapat meningkatkan jumlah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor. Manajemen harus mempertimbangkan nilai manfaat pengajuan hutang,

dimana biaya hutang berupa biaya bunga harus lebih rendah daripada manfaat yang akan diperoleh perusahaan. Selain itu, manajemen juga perlu memperhitungkan *distress cost* yang akan ditimbulkan dari hutang yang semakin tinggi. *Distress cost* ini berkaitan dengan biaya-biaya yang akan dikeluarkan apabila terjadi kebangkrutan (*bankruptcy costs*), biaya tidak langsung (*indirect cost*) berupa biaya yang timbul akibat kehilangan penjualan atau pendapatan, serta konflik kepentingan yang akan terjadi dimana pihak kreditor dan pemegang saham akan mengkhawatirkan pengembalian atas dana mereka (Hggins, 2003).

Namun, hutang meningkatkan biaya marginal. Tambahan dana hutang menyebabkan pemegang saham terpaksa menerima proyek yang lebih beresiko. Alasannya jika proyek berhasil, kepentingan kreditor (debtholders) atas bunga dan pokok pinjaman adalah terlindungi dan investor eksternal menikmati sisa keuntungan. Namun jika proyek gagal, kreditor menanggung biaya resiko yang meningkat, karena pemegang saham memiliki kewajiban terbatas. Kreditor mengantisipasi resiko ini dengan memindahkan resiko kepada pemegang saham melalui peningkatan biaya hutang (Jensen & Meckling, 1976).

3. Agency theory

Hubungan agensi muncul ketika satu atau lebih orang memperkerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Dalam teori agensi, principal (pemilik) dan agent (manajer) mempunyai kepentingan yang berbeda.

Manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan tidak berdasar memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hal ini terjadi karena adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Pemisahan inilah yang menimbulkan konflik agensi (Mardiyah, 2002).

Teori agensi terfokus pada dua individu, yaitu principal dan agent. Principal adalah pemegang saham dan agent adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen sering kali bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga sering terjadi . Konflik di antaranya Konflik tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham sering kali tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah cost bagi perusahaan sehingga menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi (Tarjo, 2002).

Para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (agency theory) (Brigham & Houston, 2006).

Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Namun, manajer tidak menyukai pendanaan tersebut, karena mengandung resiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional

(*bounded rationality*). Akan tetapi penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, karena apabila perusahaan tidak mampu melunasi kembali hutangnya tersebut, maka likuiditas perusahaan akan terancam (Yenieati & Destriana, 2010).

Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan (Jensen & Meckling, 1976). penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Selain itu, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajemen bekerja lebih keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang.

4. Kepemilikan Institusional

Peranan struktur kepemilikan sangatlah penting dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan, bahwa pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan, karena diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih tinggi ketika para pemegang saham memegang kendali atas perusahaan. Sebaliknya diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih rendah ketika manajer-manajer mengendalikan perusahaan dan sebagai pengambil keputusan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, institusi pemerintah, dan institusi swasta. Persentase

kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Struktur kepemilikan yang diharapkan mampu mengurangi *agency problem*, yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi oleh *institutional investor* akan lebih mengoptimalkan efektifitas pengawasan aktivitas manajemen karena besarnya dana yang ditanamkan (Haryono, Jurnal Akutansi dan Bisnis).

Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini lebih ditekankan pada kepemilikan institusional, mengingat sebagian besar perusahaan pemanufakturan dimiliki oleh investor institusi. Selain itu investor institusi dapat melakukan pengawasan yang lebih baik berkaitan dengan kebijakan manajer untuk mengeliminir terjadinya *agency problem*.

Kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh outsider (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain. Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer. Melalui *institutional ownership* *parashareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan persetujuan *shareholder* terutama dalam menentukan penggunaan hutang (Susanto, 2011).

5. Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito & Martono, 2011).

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki *prospektif* dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi (Murhadi, 2008).

Pembiayaan dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan dari manajer (Rozeff,

2005). Ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan memperhatikan sejumlah hal, pertimbangan-pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan (Harjito & Martono, 2011). Beberapa pertimbangan manajer dalam pembayaran dividen antara lain:

a. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi dananya baru sisanya untuk pembayaran dividen.

b. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

c. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar

dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

d. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan para kreditur, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

e. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Gitman, Principles of Manajerian Fiance. International Edition, 2003). Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (profitable). Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Rasio profitabilitas tergantung dari informasi yang diambil dari laporan keuangan. Rasio profitabilitas kemudian dibandingkan dengan rasio yang sama dengan rasio korporasi lainnya pada tahun-tahun sebelumnya atau sering disebut rasio rata-rata industri. Profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi. Profitabilitas digunakan sebagai variabel yang menguji *pecking order theory* di dalam penelitian ini. Teori ini mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap hutang perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar laba yang dapat ditahan untuk operasional perusahaan. Apabila laba ditahan (modal internal) besar maka hutang akan semakin kecil (Tampubolon, 2012).

Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, dimana ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan perhitungan laba bersih dan modal. Dimana modal yang dimaksud adalah gabungan antara modal sendiri dan hutang.

7. Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran secara umum dapat didefinisikan sebagai suatu perbandingan besar/kecilnya suatu objek. kuran perusahaan adalah “Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar/kecilnya perusahaan (Butar & Sudarsi, 2012).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilakukan menggunakan total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu (Sudarmaji & Sularto, 2007).

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana

atau permodalan (Wahidahwati, 2009). Perusahaan-perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal. Kemudahan tersebut menandakan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana baik melalui saham maupun hutang. Perusahaan akan mudah mendapat dana dari hutang karena umumnya perusahaan besar akan lebih memiliki jumlah aset yang tinggi.

B. EMPIRIS (PENELITIAN TERDAHULU)

(Steven & Lina, 2011) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Steven & Lina, 2011) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang seperti kebijakan deviden, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

(Murtiningtyas, 2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, resiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2008-2010. Metode pengambilan sampel adalah teknik *purposive sampling*. Sedangkan teknik pengumpulan data adalah dengan metode dokumentasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Murtiningtyas, 2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan deviden dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur.

(Mardiyati, Susanti, & Ahmad, 2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Mardiyati, Susanti, & Ahmad, 2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

(Sheisarvian, Sudjana, & Saifi, 2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manjerial, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2010-2012. Sampel diambil menggunakan Teknik purposive. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sheisarvian, Sudjana, & Saifi, 2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

(Narita, 2012) melakukan penelitian mengenai analisis kebijakan hutang. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program spss.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Narita, 2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

(Larasati, 2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Larasati, 2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

(Nabela, 2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nabela, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh terhadap perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

(Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini adalah kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh terhadap

kebijakan utang perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijak utang perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI.

(Syadeli, 2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Syadeli, 2013) menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

(Sheisarvian, Sudjana, & Saifi, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, 2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sheisarvian, Sudjana, & Saifi, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, 2015) menyatakan bahwa kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

C. PENURUNAN HIPOTESIS

Kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan menurunkan jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan. Kepemilikan institusional mampu berperan mengawasi tindakan manager dalam mengelola perusahaan. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka akan semakin meningkatkan tingkat pengawasan terhadap manager dalam mengambil keputusan pendanaan. Semakin banyak pihak institusional dalam suatu perusahaan akan membuat manager lebih berhati-hati dalam memutuskan sumber pendanaan. Dalam hal lain, pihak institusional juga tidak menyukai jika sumber pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan banyak bersumber dari hutang, karena adanya kekhawatiran jika perusahaan tidak akan mampu membayar kewajiban-kewajibannya yang berdampak pada *financial distress*. Adanya kepemilikan institusional sebagai pengawas juga mampu mengurangi *agency cost* yang digunakan untuk membayar pihak lain guna memonitoring tindakan manager. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan teori diatas maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H1 : Kepemilikan institusioal berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Semakin tinggi kebijakan perusahaan dalam membagi dividen maka semakin tinggi pula hutang yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut terjadi karena ketika laba perusahaan yang tersedia digunakan untuk membayar dividen, maka perusahaan akan kekurangan dana untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya tersebut . oleh karena itu, untuk mencukupi kebutuhannya, perusahaan membutuhkan dana yang bersumber dari eksternal yaitu hutang. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nabela, 2012) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H2 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi akan menurunkan jumlah utang yang digunakan perusahaan. Hal ini karena, profitabilitas merupakan tingkat laba yang diperoleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Semakin tinggi laba yang diperoleh semakin tinggi pula jumlah dana yang tersedia yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan. Laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan perusahaan yang diperoleh dari laba ditahan dan manajer akan sedikit

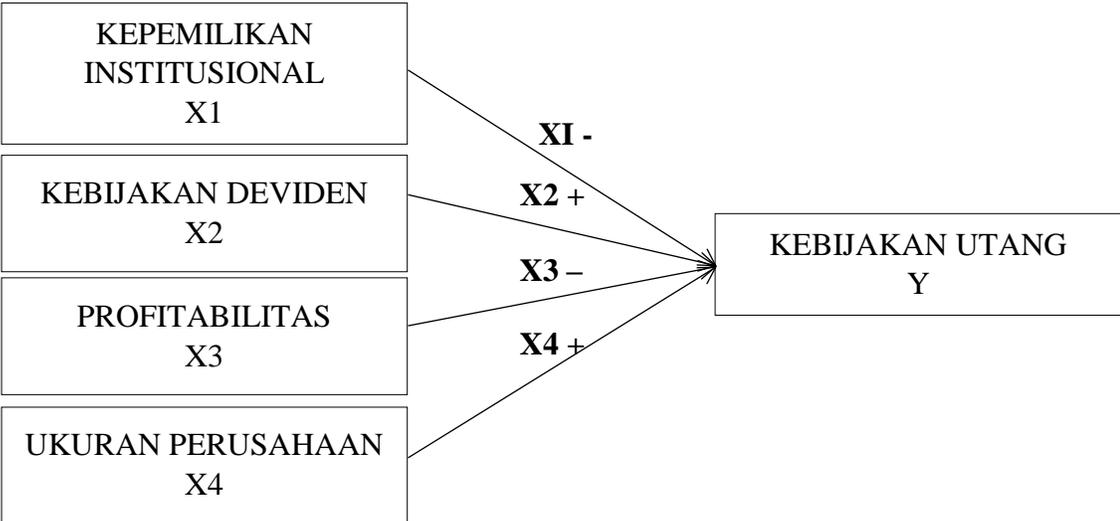
menggunakan hutang sebagai pendanaan. Teori ini didukung oleh *packing order theory*, dimana teori tersebut menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang digunakan perusahaan. Perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana yang bersumber dari dana internal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nabela, 2012), (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012), (Syadeli, 2013) dan (Mardiyati, Susanti, & Ahmad, 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Ukuran perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan jumlah utang perusahaan. Hal tersebut terjadi karena, ketika suatu perusahaan semakin besar akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Dalam hal ini para manajer akan lebih menggunakan dana yang bersumber dari utang untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Selain itu, perusahaan besar akan memiliki asset yang besar pula. Asset yang besar tersebut mampu dijadikan sebagai jaminan untuk berhutang sehingga perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah dalam mendapat kepercayaan guna memperoleh dana eksternal. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012), (Syadeli, 2013) dan (Nabela, 2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

D. MODEL PENELITIAN



Gambar 2.1 Model Penelitian