

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Rerangka Teori dan Penurunan Hipotesa

1. Landasan Teori

a. Hutang

Menurut Supriyono dan Suparwoto (2000) hutang merupakan kewajiban yang ada pada tanggal neraca untuk meyerahkan sumber–sumber ekonomi, baik berupa kas, aktiva selain kas maupun jasa, pada periode akan datang sebagai akibat transaksi pada masa lalu.

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah Kebijakan yang diambil pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak ketiga untuk mendanai operasional perusahaan. Untuk memperoleh sumber pembiayaan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan hutang., karena hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (kreditur).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan yang mempengaruhi kurva penawaran hutang pada perusahaan atau permintaan atas hutang. Hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Syailendra, 2002). sebagai sumber pendanaannya.

1) Implikasi Kebijakan Hutang

Pembiayaan dengan hutang memiliki tiga implikasi penting yaitu :

- a) Memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- b) Kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
- c) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

2) Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Keputusan perusahaan dalam memilih sumber dana selain memerhatikan dampaknya terhadap profitabilitas, juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain sebagai berikut (Sudana 2011):

a. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualan relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang.

b. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang penjualannya stabil dapat menggunakan utang yang jumlahnya lebih banyak daripada perusahaan yang penjualannya berfluktuasi. Karena jika perusahaan yang penjualannya berfluktuasi menggunakan utang yang besar, maka perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan keuangan.

c. Karakteristik Industri

Karakteristik industri dapat dilihat dari berbagai aspek, misalnya apakah perusahaan termasuk dalam industri yang padat karya atau industri yang bersifat padat modal. Perusahaan yang termasuk dalam industri yang tergolong padat modal sebaiknya lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan utang, mengingat investasi dalam barang modal membutuhkan waktu yang lebih lama.

d. Struktur Aktiva

Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva dapat menggunakan utang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar.

e. Sikap Manajemen Perusahaan

Manajer perusahaan yang berani menanggung risiko (agresif) cenderung mendanai investasi perusahaannya dengan utang yang lebih

banyak dibandingkan dengan manajer perusahaan yang tidak menanggung risiko.

f. Sikap Pemberi Pinjaman

Dewasa ini bank dituntut untuk lebih berhati-hati dalam penyaluran kredit kepada nasabah atau lebih dikenal dengan sikap prudential. Hal ini akan berdampak pada penyaluran kredit yang lebih selektif oleh pihak bank kepada nasabah, sehingga akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari bank.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Shaferi dan Handayani, 2011).

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang akan semakin tinggi pula.

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, Asset dan modal saham. Menurut Mahmud (2004) Return On Asset adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset

tertentu. ROA sering juga disebut sebagai ROI (Return on Investment). Rasio yang tinggi menunjukkan efisien dan efektifitas pengolaan aset perusahaan yang semakin baik. Analisa ROA bersifat digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasional suatu perusahaan.

Menurut (Surya dan Rahayuningsih, 2012) profitabilitas ikut mempengaruhi kebijakan hutang karena dalam kondisi profitabilitas tinggi perusahaan akan cenderung mengandalkan sumber dana *internal* dan sebaliknya pada kondisi profitabilitas rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, menurut (M. Hanafi, 2004) perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang lebih rendah. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal, jadi tingkat laba yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasidikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Di dalam *Pecking order theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih menggunakan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan ,tetapi jika dan internal perusahaan tridak memenuhi maka akan menggunakan hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (M. Hanafi, 2004).

d. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi, seperti Bank, perusahaan asuransi, perusahaan

investasi, atau institusi lain. Adanya pemegang saham seperti investor institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dalam menjalankan tugasnya mengelola perusahaan (Purwasih, 2014).

Hal tersebut berkaitan dengan teori keagenan, menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Sheisarvian (2015) hubungan keagenan muncul ketika seseorang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain untuk melakukan suatu pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan pendanaan. Pada teori agensi ini yang dimaksud dengan prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Konflik keagenan akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Saham yang dimiliki oleh pihak institusi biasanya akan lebih besar, hal tersebut mendorong semakin tinggi pula pengawasan yang dilakukan. Menurut Tarjo (2008) dalam Sukirni (2012) *Monitoring* tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Dikemukakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang akan menurun. (Crutchley *et*

al., dalam Agnes,2009). Hal ini disebabkan karena peranan hutang dari yang diperoleh dari pihak kreditur sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian semakin tinggi kepemilikan institusional maka penggunaan hutang akan semakin menurun.

Pihak institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer dikarenakan dari segala skala ekonomi, pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer dan dapat mengantisipasi perilaku *opportunistic* manajer.

e. Kebijakan Dividen

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan dividen menurut (Nabela, 2012) adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba kepada para pemegang saham atau menahan labanya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan.

Dalam keputusan pembagian dividen, kelangsungan hidup serta pertumbuhan dari perusahaan di masa yang akan datang perlu menjadi sebuah pertimbangan. Menurut (Indahningrum & Handayani, 2009) pembagian dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang

dikendalikan oleh pihak manajemen sehingga laba yang dapat digunakan untuk membiayai investasi akan semakin rendah karena laba telah dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal tersebut dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, pertumbuhan perusahaan akan semakin menurun karena laba yang digunakan untuk investasi dan untuk pertumbuhan perusahaan relatif rendah serta dengan pembayaran dividen yang tinggi mengakibatkan manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber dana yang relevan yaitu dengan menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang untuk memenuhi semua operasional perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi pembayaran dividen maka kebutuhan penggunaan dana eksternal berupa hutang akan semakin tinggi.

f. Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil beragam mengenai kebijakan utang, berikut adalah hasil penelitian terdahulu :

- 1) Penelitian lain dari Larasati (2011) dengan judul “Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan” menyatakan bahwa institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
- 2) Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap

Kebijakan Hutang Perusahaan” Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan institusional dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

- 3) Penelitian Murtingtyas (2012) dengan judul “Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang” Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
- 4) Penelitian yang dilakukan M. Syaifudin (2013) dengan menggunakan kebijakan utang sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang,
- 5) Penelitian yang dilakukan (Purwasih, 2014) dengan judul “Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur asset terhadap

kebijakan hutang. Menunjukkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang,

- 6) Penelitian yang dilakukan oleh (Sheisarvian, 2015) dengan judul “ Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Menunjukkan hasil, kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- 7) Penelitian yang dilakukan oleh (Nabela, 2012) dengan judul “ Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Menunjukkan hasil, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- 8) Penelitian yang dilakukan oleh (Nuraina, 2012) dengan judul “ Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI) dengan hasil penelitian yaitu kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Menurut (Nabela, 2012) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Profitabilitas mencerminkan *earnings* untuk pendanaan investasi. Myers (1984) dalam ReviMaretta (2015) manajer untuk menggunakan teori *pecking order* dalam keputusan pendanaan. Di dalam teori *pecking order* pilihan utama dalam urutan penggunaan dana yang digunakan dalam investasi yaitu berupa laba ditahan, kemudian diikuti dengan hutang dan ekuitas. *Pecking Order Theory* menjelaskan perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi akan menggunakan hutang relatif rendah karena perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal untuk operasional perusahaan, jika keuntungan perusahaan tinggi maka laba yang ditahan juga akan besar sehingga perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh maka semakin besar dana internal perusahaan yang mampu untuk mencukupi semua aktifitas dan operasional perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kebutuhan perusahaan akan dana eksternal (hutang) akan semakin rendah, dengan demikian penggunaan hutang perusahaan akan sangat dibatasi. Penggunaan dana internal dianggap lebih murah dan memiliki tingkat

resiko yang rendah dibanding dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang yang dapat meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan laba yang ditahan untuk memenuhi sumber pendanaan pada saat perusahaan menghasilkan profit rendah, maka perusahaan tersebut cenderung akan menggunakan hutang sebagai mekanisme transfer kekayaan dari kreditur ke perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hal tersebut sama dengan hasil (Purwasih, 2014) yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan keterangan diatas, maka perumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi, seperti Bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain. Adanya pemegang saham seperti investor institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dalam menjalankan tugasnya mengelola perusahaan (Purwasih, 2014).

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka perusahaan tidak perlu menggunakan pihak kreditur melalui penggunaan hutang untuk mengawasi kinerja manajemen dalam perusahaan, Hal ini disebabkan karena peranan hutang sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional, sehingga hal tersebut akan mengurangi *agency cost* perusahaan. Karena *agency cost* dan di tingkat rendah maka dana internal perusahaan akan meningkat dan berdampak pada penggunaan hutang yang lebih rendah.

Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional maka monitoring penggunaan hutang perusahaan akan semakin optimal. Adanya pengawasan yang kuat oleh investor institusional mengakibatkan pihak manajemen sangat berhati-hati dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hal tersebut membuat manajer akan menggunakan hutang pada tingkat yang rendah karena jika penggunaan hutang terlalu besar maka kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar kewajiban tersebut akan semakin tinggi. Penggunaan hutang yang rendah dilakukan untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan.

Tanpa adanya kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap opportunistik dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan perusahaan tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak

pemegang saham eksternal sehingga penggunaan hutang akan mengalami penurunan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian oleh (Syadeli, 2013) menunjukkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan keterangan diatas, maka perumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

H2 : kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau lebih memilih menahannya dalam bentuk laba ditahan atau dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan .jika proporsi saham yang dimiliki oleh pihak internal suatu perusahaan lebih rendah daripada proporsi saham yang dimiliki investor eksternal maka pembayaran dividen cenderung akan semakin tinggi. Berkurangnya kas perusahaan dan meningkatnya kebutuhan andana akibat pembayaran dividen tersebut akan berpengaruh terhadap penggunaan hutang suatu perusahaan

Pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengakibatkan semakin berkurangnya dana internal perusahaan yang

dikendalikan oleh pihak manajemen perusahaan. Hal tersebut membuat dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan (laba yang ditahan) tidak mencukupi, sehingga kebutuhan untuk menggunakan dana eksternal berupa hutang akan semakin besar. Hal tersebut sejalan dengan penelitian oleh (Purwasih, 2014) menunjukkan hasil kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan keterangan diatas, maka perumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

H3 : kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

C. Model Penelitian

