

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan (*agency relationship*) dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen Meckling, 1976 dalam Masdupi, 2005). *Agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama *principal* (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Diana dan Irianto, 2008). *Principal* adalah pemegang saham yang mana menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan sedangkan agen adalah pengelola perusahaan yang mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan oleh para pemegang saham kepadanya.

Adanya pihak-pihak seperti pemegang saham, *debtholdres* dan manajemen yang mempunyai kepentingan berbeda sering memunculkan konflik keagenan (*agency problem*). Konflik keagenan yang terjadi dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan tersebut Diana dan Irianto (2008). Namun adanya mekanisme pengawasan

akan memunculkan biaya (*agency cost*) Dewi (2008). Konflik keagenan dalam konteks manajemen keuangan muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan manajer dan antara pemegang saham dengan kreditur (*bonholders* / pemegang obligasi).

Manajemen perusahaan kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional dan manajer cenderung tidak menyukai risiko. (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Masdupi, 2005) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Dan kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan dirinya seperti peningkatan gaji dan status.

Penyebab lain konflik antara manajer dan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli

terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sedangkan manajer peduli terhadap risiko secara keseluruhan. Dua hal yang mendasari menurut (Fama, 1980 dalam Wahidahwati, 2002) bahwa manajer yang bertanggung jawab atas keputusan pendanaan tidak mampu melakukan diversifikasi investasi pada *human capital* dan manajer akan terancam reputasinya jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

## **2.2 Hutang**

### **2.2.1 Pengertian Hutang**

Menurut *Financial Accounting Standards Board* (FASB) dalam Phitaloka (2009), hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI dalam Phitaloka (2009), kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan hutang adalah salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus

mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Hutang dapat dibagi menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan jangka panjang (Phitaloka, 2009) .

### **1. Hutang jangka pendek**

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya.

Hutang jangka pendek meliputi:

- a. Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
  
- b. Hutang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.

- c. Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- d. Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.
- e. Penghasilan yang diterima dimuka (*Deferred Revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

## **2. Hutang Jangka Panjang**

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah sumber bukan dari kelompok aktiva lancar.

Hutang jangka panjang terdiri dari:

- a. Hutang obligasi merupakan surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- b. Hipotik merupakan penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai *real estate*, gedung, dan lain-lain.

### 2.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan rasio antara hutang terhadap *equity* (Suesetio, 2008). Sedangkan menurut Phitaloka, 2009 kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian, perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para insider dalam mengelola perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun para insider juga ikut menanggungnya. Konsekuensinya, para insider akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan oleh para manjer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan (Diana dan Irianto, 2008)

Konsep kebijakan hutang yang dibahas dalam teori agensi tidak menyatakan seberapa besar hutang yang dianggap berlebihan. Konsep ini hanya memberikan pemahaman bahwa hutang dapat digunakan untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku manajemen yang dapat merugikan pemegang saham. Akan tetapi, perusahaan harus mencari titik keseimbangan sehingga kerugian manajer, pemilik maupun kreditur dapat diminimalkan dengan estimasi *debt to equity ratio* yang mengoptimalkan nilai perusahaan ketika biaya keagenan dari penambahan hutang sama dengan biaya keagenan penurunan ekuitas (Myers, 1984 dalam Astutik, 2007). 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. Ketika perusahaan menggunakan hutang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya.

## **2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang**

### **2.3.1 Kepemilikan manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Djabid, 2009). Menurut Wahidahwati, 2001 dalam Devi dan Gugus, 2008) pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut

adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, hubungan antar manajemen dengan pemegang saham awam untuk terjadinya masalah keagenan. Untuk mengurangi masalah keagenan tersebut salah satu cara adalah dengan adanya kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang. Dengan kepemilikan tersebut, manajemen akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusannya termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Masdupi, 2005).

Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi hutang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan dana tambahan melalui hutang (Kahar, 2008).

Kepemilikan manajerial itu sendiri dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau presentasi saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan manajemen. Presentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah modal saham yang dimiliki oleh manajerial. Menurut Taswan (2003), Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif terhadap terhadap kebijakan hutang, hal itu disebabkan bahwa masalah agensi ini terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan



kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

### 2.3.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain (Suesetio, 2008). Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajer diawasi secara optimal dan akan mengeliminir oportunistik. Dengan melibatkan kepemilikan institusional, manajer bertindak sesuai keinginan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan). (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Diana dan Irianto, 2008) menyatakan dengan peningkatan kepemilikan institusional akan menggantikan peranan kepemilikan manajerial dalam rangka meminimumkan *agency cost* dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan presentase kepemilikan institusional dapat menurunkan presentase kepemilikan manajerial. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan prinsipal.

Kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Pada beberapa penelitian, kepemilikan institusional

digunakan sebagai variabel bebas atau variabel kontrol terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini disebabkan karena manajer tidak dapat mempengaruhi presentase saham yang dimiliki oleh institusi, tetapi kepemilikan institusional berpengaruh dalam menentukan kepemilikan manajerial maupun penggunaan hutang (Bathala, Moon dan Rao, 1994 dalam Silvi dan Letari, 2008).

Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah.

### **2.3.3 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Surwanti, 2007). DPR merupakan presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend* (Riyanto, 1995 dalam Handayani 2010). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan

laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut. Menurut Moh'd et al (1998) dan Jensen et al (1992) dalam Masdupi 2005 kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang hal itu dikarenakan dengan kebijakan hutang perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk membayar bunga dan cicilan. Menurut Sartono, 2001 dalam Surwanti, 2007 terdapat beberapa faktor – faktor yang menjelaskan tentang kebijakan dividen yaitu :

1. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang menentukan kebijakan dividen. Sejauh mana kebutuhan dana pada waktu yang akan datang untuk pertumbuhan

perusahaan dengan menambah piutang, persediaan, aktiva tetap, untuk meningkatkan penjualan perusahaan.

## 2. Likuiditas

Likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh, yang memerlukan dana yang besar untuk membiayai investasinya, akan kurang likuid karena dana yang diperoleh akan diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang diperlukan untuk pertumbuhan perusahaan.

## 3. Kemampuan meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam. Semakin baik likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

## 4. Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan kepemilikan sahamnya relatif tertutup atau bahkan apabila pemilik merangkap sebagai manajer, maka manajemen akan mengetahui dividen yang diharapkan pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat

## 5. Stabilitas dividen

Bagi sebagian dividen lebih menyukai stabilitas dividen yang tinggi, dari pada dividen payout ratio. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan kepentingan pertumbuhan perusahaan.

Keputusan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahanya guna diinvestasikan kembali kedalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1994 dalam Soesetio, 2008). Kebijakan yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga meminimumkan harga saham. Dapat dikatakan bahwa dividen yang akan dibayarkan besar pula maka akan semakin besar pembiayaan yang harus diperoleh dari sumber eksternal melalui hutang maupun penjualan saham. Pembayaran yang kecil biasanya akan diikuti dengan investasi yang besar, karena pendapatan yang digunakan untuk pembayaran investasi (Liono dkk, 2009)

#### **2.3.4 Ukuran perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala atau nilai di mana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aktiva, *log size*, nilai saham dan lain sebagainya (Hormati, 2009). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *Logaritma natural* (Ln) dari *total asset*. Hal ini karena besarnya *total asset* masing-masing berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai ekstrim. Untuk menghindari data yang tidak normal tersebut maka harus di Ln kan (Collin dan Khotari, 1989) dalam (Sulyanti, 2011). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdevirsifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu

memenuhi kewajibanya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, dalam Hapsari, 2010). Logaritma dari total asset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar (Hapsari, 2010).

Menurut Riyanto (2001) dalam Hapsari (2010) semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil. Menurut Smith dan Warner (1979) dalam Hardianto (2000), bahwa perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin kecil.

Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan – perusahaan 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 perusahaan kecil (Tarjo 2005).

### 2.3.5 Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Yeniatie Destriana, 2010). Struktur aktiva (*Struktur asset*) berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktifnya tidak fleksibel. Perusahaan yang aktivitya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Bringham dan Houston 2001 dalam Yeniatie dan Nicken, 2010). Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijamin sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki pada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Oleh karena itu nilai aktiva tetap berwujud yang semakin besar akan berpengaruh positif terhadap penggunaan sumber dana hutang. Namun penelitian Hadianto (2000), menghasilkan struktur aktiva akan berpengaruh negatif sebab ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian,

perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat.

### 2.3.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Djabid, 2009) sedangkan menurut Yeniatie dan Destriana, 2010 profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan pendapatan, profitabilitas dalam perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktifitas investasinya. Investor memiliki sejauh mana harapan atas sejumlah pengembalian investasinya disaat ini. Variabel ini menggambarkan pendapatan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Soesetio, 2008).

Menurut Robert Ang, 2004 dalam Pithaloka, 2009, profitabilitas dapat diukur dengan enam pendekatan yaitu: *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Return on Asset* (OPROA), *Return on Asset* (ROA), *Return of Equity* (ROE), dan *Opening Ratio* (OPK). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA, yaitu bagi hasil antara *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) terhadap *total asset* (Djabid, 2009).



Semakin tinggi laba yang diperoleh semakin kecil kemauan perusahaan untuk mendapatkan hutang. Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Sedangkan Indaningrum dan Handayani (2009) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Menurut teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana bagi perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan sehingga akan dapat berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan atau dengan kata lain jika perusahaan *profitable* maka perusahaan tersebut cenderung mengurangi rasio hutang mereka.

#### **2.4 Kerangka Pemikiran.**

Dalam suatu perusahaan seorang manajer diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan utama

perusahaan termasuk dalam hal pencairan dana, dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut (Wahidahwati, 2002). Keputusan-keputusan yang dibuat salah satunya adalah dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Phitaloka, 2009). Dengan adanya kebijakan hutang dapat digunakan untuk memperoleh aktivitas operasional perusahaan. Faktor-faktor kebijakan hutang yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas. Menurut Soesetio, 2008 bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Soesetio, 2008). Perusahaan yang dikuasai oleh manajer (*insider*) menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk mendanai perusahaan. Perusahaan yang dikontrol oleh manajer (*insider*) memiliki *debt agency cost* terendah sehingga cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar. Sehingga kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang Kim dan Sorenson (1986) dalam Silvi dan Lestari (2002). Peneliti-peneliti yang menyimpulkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan yaitu Hanafi dan Ismayanti (2003), Agrawal dan Mendelker (1987) dalam Wahidahwati (2002).

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor dalam suatu perusahaan (Suesetio, 2008). Menurut hasil penelitian Hanafi dan Ismayanti (2003) dalam Diana dan Irianto kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan karena, kepemilikan institusional mampu melakukan monitoring terhadap manajemen secara lebih baik dengan demikian, maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutang untuk pendanaan hutang. Hasil penelitian tersebut senada dengan penelitian Murni dan Andriana (2007) dalam Indahningrum dan Handayani (2009).

Kebijakan dividen adalah kebijakan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Semakin tinggi dividen, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan, hal itu dikarenakan jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum dan Handayani, 2009). Hasil Penelitian Madupi (2005) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

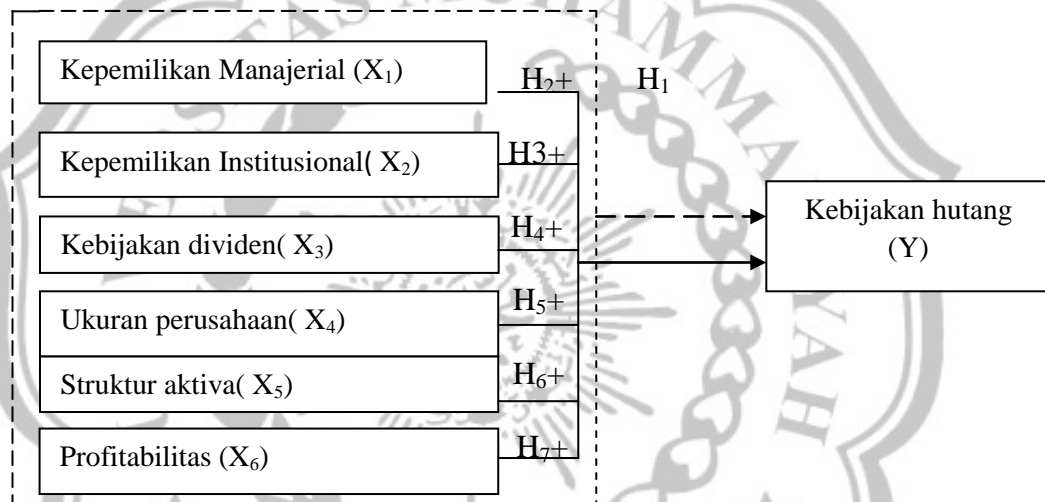
Ukuran perusahaan menjadi salah satu instrumen yang digunakan dalam pemberian hutang oleh kreditor kepada perusahaan, ukuran perusahaan digunakan sebagai jaminan atas hutang-hutang perusahaan. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan hutang cenderung akan meningkat sehingga ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang (Sihombing dan Riyanto, 2001). Hasil yang serupa juga didapat oleh Tarjo dan Jogiyanto (2003), Diana dan Irianto (2008).

Struktur aktiva adalah komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hasil penelitian dari Masdupi (2005) mengatakan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal yang sama disampaikan oleh (Suesetio, 2008) bahwa salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijaminan sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Oleh karena itu nilai aktiva tetap berwujud yang besar akan berpengaruh positif terhadap penggunaan sumber dana hutang.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Djabid, 2009). Menurut Bukhori (2005), variabel profit menunjukkan koefisien positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal itu karena dari

perspektif kreditor, semakin *profitable* sebuah perusahaan akan semakin besar kemungkinan perusahaan mampu membayar kewajiban serta memenuhi persyaratan hutang. Sehingga kreditor akan memberi kemudahan atau keringanan dalam persyaratan hutang.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar.2.1.Model Penelitian

## 2.5 Hipotesis Penelitian

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

H<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H<sub>6</sub>: Struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

H<sub>7</sub>: Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang