

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Meivita Manoppo, Marjam Mangantar, Paulina Van Rate (2018)**

Kebijakan hutang merupakan bagian dari perimbangan jumlah utang jangka pendek (permanen), utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, terhadap terhadap kebijakan hutang (DER) secara parsial mpu simultan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 dengan jumlah 13, tetapi hanya 7 perusahaan yang dapat di uji lebih lanjut dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel independen dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan sebaiknya menjaga keadaan struktur aset sehingga dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada kebijakan hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan Meivita Manoppo, Marjam Mangantar, Paulina Van Rate (2018) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu metode analisis regresi berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Meivita Manoppo, Marjam Mangantar, Paulina Van Rate (2018) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu struktur aset, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.
- b. Sampel yang digunakan pada peneliti terdahulu yaitu menggunakan perusahaan otomotif, sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur.
- c. Periode data yang digunakan pada peneliti terdahulu adalah 2010 – 2013, sedangkan peneliti saat ini menggunakan 2013 - 2017.

2. Niken Anindhita (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan saham lembaga, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan

profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang bergerak di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, metode pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan seperti Neraca, Laporan Laba Rugi Tahun 2012-2014. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan data yang dikumpulkan dan pengujian telah dilakukan pada masalah dengan menggunakan metode analisis regresi, dapat disimpulkan:

1. Tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan hutang. Ini berarti bahwa perubahan kepemilikan saham institusi tidak menyebabkan perubahan signifikan dalam kebijakan hutang.
2. Tidak ada pengaruh yang signifikan dari kepemilikan saham publik terhadap kebijakan hutang. Ini berarti bahwa perubahan kepemilikan saham publik tidak menyebabkan perubahan signifikan dalam kebijakan hutang.
3. Tidak ada pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Ini berarti bahwa perubahan dalam kebijakan dividen tidak menyebabkan perubahan signifikan dalam kebijakan hutang.
4. Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Ini berarti bahwa semakin besar struktur aset, semakin besar kebijakan hutang.
5. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. artinya, semakin besar profitabilitas, semakin besar kebijakan hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan Niken Anindhita (2017) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang.
- b. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Niken Anindhita (2017) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu kepemilikan saham lembaga, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.
- b. Periode data yang di gunakan pada peneliti terdahulu adalah 2012 -2014, sedangkan periode pada peneliti saat ini adalah 2013 - 2017.

3. Ade Fernando (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara keseluruhan mengenai Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Dimana variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel dependen manajerial, institusional, dan profitabilitas. Sampel yang

digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2014. Sampel diambil secara *purposive sampling* dan sampel yang memenuhi kriteria seleksi. Sampel yang digunakan sebanyak 5 perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t yang membandingkan nilai t tabel diperoleh sebesar 2,055 dengan t hitung atau p value dengan α (0,05). Kurangnya hasil dari ruang lingkup manajerial tidak biasa terhadap kebijakan utang pada perusahaan sampel. Ini dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar -1,285 dan nilai p 0,201. Kepemilikan institusional yang negatif dan signifikan dari kebijakan hutang di perusahaan sampel. Terbukti dengan nilai t hitung sebesar -2,188 dan p value 0,038. Profitabilitas dan negatif terhadap. Terbukti dengan nilai t hitung sebesar -3,379 dan p value 0,002. Berdasarkan hasil uji F yang membandingkan nilai f tabel dapat sebanyak 2,96 dengan nilai F hitung atau nilai dengan α (0,05). Hasil simultan antara Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang di perusahaan sampel, Hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 6,846 dan nilai p 0,005.

Persamaan penelitian yang dilakukan Ade Fernando (2017) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu metode analisis regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Ade Fernando (2017) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu struktur kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan manufaktur sektor kimia, sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Periode data yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu 2009-2014, sedangkan penelitian saat ini menggunakan 2013-2017.

4. Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma, dan Yeney Widia P. (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh faktor internal dan faktor eksternal terhadap kebijakan hutang. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang sebagai variabel terikat dan menggunakan variabel bebas profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, tingkat inflasi, PBD, IHSG, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, harga minyak mentah. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, tingkat inflasi, PBD, IHSG, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, harga minyak mentah,

kebijakan hutang dan variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan sample perusahaan BUMN non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2007-2014 dengan total 10 perusahaan. Pemilihan sample dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sample yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan, sehingga didapatkan pooling data dengan unit analisis 80.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor eksternal yang diproksikan oleh tingkat inflasi, produk domestik bruto, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, harga minyak mentah berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berikutnya, faktor internal yang diproksikan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan faktor eksternal yang diproksikan indeks saham gabungan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan BUMN dalam mengambil kebijakan terkait hutang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal. Keputusan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan *trade off theory*.

Persamaan penelitian yang dilakukan Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma, dan Yeney Widia P. (2016) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu metode analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian yang di lakukan Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma, dan Yeney Widia P. (2016) dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen peneliti terdahulu yaitu menggunakan independen tingkat inflasi, PBD, IHSG, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, harga minyak mentah, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan BUMN non bank yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian saat ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Periode data yang digunakan pada peneliti terdahulu yaitu 2007 – 2014, sedangkan peneliti saat ini menggunakan periode 2013 - 2017.

5. Revi Maretta Seisarvian, Nengah Sudjana, dan Muhammad Saifi (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas dan variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah sebanyak 130 perusahaan dan setelah dilakukan *purposive*

sampling maka sampelnya sebanyak 13 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder yang diperoleh dari ICMD. Metode statistik yang digunakan adalah regresi berganda dengan hasil regresi yang telah terbebas dari uji asumsi klasik. Hasil dari penelitian Revi Marreta Seisarvian, Nengah Sudjana, dan Muhammad Saifi (2015) adalah ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Revi Marreta Seisarvian, Nengah Sudjana, dan Muhammad Saifi (2015) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu metode analisis regresi berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Revi Marreta Seisarvian, Nengah Sudjana, dan Muhammad Saifi (2015) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan,

kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.

- b. Periode data yang digunakan pada peneliti terdahulu yaitu 2010 – 2012, sedangkan pada peneliti saat ini menggunakan periode 2013 - 2017.

6. Rifaatul Indana (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (IOWN), dividen (DPR), struktur aset (ASSET) terhadap kebijakan utang. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang berupa Data Laporan Keuangan Perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan *IDX Statistics* yang diperoleh melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Bursa efek Indonesia (BEI) Yogyakarta. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2006-2009. Alat uji yang digunakan adalah uji regresi linear berganda. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan agar dapat diperoleh sampel yang terwakili.

Hasil penelitian Rifaatul Indana (2015) menyimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial (MOWN) dengan *sig. t* sebesar 0.009 (*sig. t* < 0.05). Struktur aset dengan *sig.t* sebesar 0.008 (*sig. t* < 0.05) Berdasarkan hasil uji determinasi besarnya nilai *Adjusted R Square* adalah 0.192, hal ini berarti 19.2% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Rifaatul Indana (2015) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Rifaatul Indana (2015) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), dividen (DPR), struktur aset (ASET), sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.
- b. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang masuk dalam efek syariah, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Periode data yang digunakan pada peneliti terdahulu yaitu 2006 - 2009., sedangkan peneliti saat ini menggunakan periode 2013 - 2017.

7. Elly Astuti (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melakukan pengujian secara empiris terhadap pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran

perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2012. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel akhir 237 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian Elly Astuti (2014) adalah menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan Elly Astuti (2014) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*

Perbedaan penelitian yang dilakukan Elly Astuti (2014) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.

- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan yang listing di BEI, sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Periode data yang digunakan pada peneliti terdahulu yaitu 2012, sedangkan peneliti saat ini menggunakan periode 2013 - 2017.

8. Indra E.Tjeleni (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional secara bersama terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dan variabel dependennya kebijakan hutang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan mengenai jumlah hutang perusahaan, data presentase (%) kepemilikan saham oleh manajemen (Direktur dan Komisaris) dan presentase (%) kepemilikan saham oleh institusional, yang diperoleh melalui ICMD. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian Indra E.Tjeleni. (2013) adalah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI, dengan nilai thitung $-3,304$ dan angka signifikansi sebesar $0,003$. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di BEI, dengan nilai thitung $-3,062$ dan angka signifikansi sebesar $0,005$. Dengan adanya pengaruh yang terjadi antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

pada perusahaan manufaktur di BEI maka perusahaan sebaiknya mengurangi proporsi pendanaan dari hutang sehingga dapat mengurangi financial distress, karena pendanaan dari hutang perusahaan menyebabkan financial distress dan agency cost lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari beban bunga utang, akibatnya perusahaan sangat rentan terhadap gejolak perekonomian.

Persamaan penelitian yang dilakukan Indra E. Tjeleni. (2013) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang.
- b. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Indra E.Tjeleni. (2013) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen pada peneliti terdahulu yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan intitusional, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.
- b. Periode data yang digunakan pada peneliti terdahulu adalah 2008 – 2010, sedangkan peneliti saat ini adalah periode 2013 – 2017.

9. Moh. Syadeli (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dan variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Selain itu dalam penelitian ini juga menguji apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan manakah diantara struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang. Teknik pengambilan Sampel yang digunakan dalam penelitian ini *purposive sampling* untuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) *from* 2008-2010. Metode analisis yang digunakan adalah *multiple regression analysis*. Hasil dari penelitian Moh. Syadeli (2013) adalah menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijaksanaan hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan Moh. Syadeli (2013) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu metode analisis regresi berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Moh. Syadeli (2013) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset
- b. Periode data yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 2008 – 2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan 2013 – 2017.

10. **Elva Nuraina (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris: 1) pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, 2) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, 3) pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang, 4) pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan, dan variabel dependennya adalah kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan perusahaan manufaktur dalam sampel. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yang meliputi uji normalitas, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Hasil dari penelitian Elva Nuraina (2012) adalah menunjukkan bahwa 1) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai konfirmasi, 2) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, 4) ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian yang dilakukan Elva Nuraina (2012) dengan penelitian saat ini :

- a. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Elva Nuraina (2012) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu kebijakan hutang dan nilai perusahaan, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan, sedangkan peneliti saat

ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.

- c. Periode data yang di gunakan pada peneliti terdahulu adalah 2006 -2008, sedangkan periode pada peneliti saat ini adalah 2013 - 2017.

11. Desmintari dan Fitri Yetty (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengkaji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset pada kebijakan hutang di perusahaan - perusahaan yang dikategorikan dalam sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan variabel dependennya kebijakan hutang. Sebanyak 22 perusahaan diambil sebagai populasi penelitian ini. Menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan publikasikan, dan setelah menerapkan kriteria seleksi, satu set sampel terdiri dari 12 perusahaan ditentukan, dengan total 48 observasi. Kami menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik dan F-statistik dengan 5% tingkat signifikan. Hasil dari penelitian Desmintari dan Fitri Yetty (2011) adalah menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian yang dilakukan Desmintari (2011) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan hutang.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian yang dilakukan Desmintari (2011) dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur aset, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti saat ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Periode data yang digunakan pada peneliti terdahulu adalah 2011– 2014, sedangkan peneliti saat ini menggunakan periode 2013 – 2017.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pecking Order Theory

Pada tahun 1961 Donaldson adalah orang pertama yang mendeskripsikan preferensi autau perusahaan dalam suatu tata urutan pendanaan yaitu dari sumber dana internal terlebih dahulu kemudian sumber dan eksternal. *Pecking Order Theory* ini di sempurnakan oleh Stewart C. Myers yang menjelaskan suatu model teoritis keputusan pendanaan dengan menghubungkan kebutuhan sumber dana eksternal dalam struktur modal perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan

bahwa hanya ada dua jenis modal sendiri yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri dari luar perusahaan, jika perusahaan – perusahaan yang meminjam dana dalam jumlah sedikit bukan karena mereka mempunyai target *debt to equity* yang rendah, karena mereka memerlukan external financing yang sedikit. Bagi perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana internal yang tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai (Rinaldi Yonnia, dkk 2016).

Menurut *pecking order theory* penerbitan saham baru adalah pilihan terakhir bagi suatu perusahaan untuk memperoleh pendanaan. Investor yang memiliki informasi lebih sedikit tentang nilai suatu perusahaan dibandingkan pegawai maupun orang dari dalam perusahaan, saham perusahaan akan dinilai tidak benar pada pasar sekuritas. Saat perusahaan memerlukan pendanaan bagi investasi barunya, pasar menilai terlalu rendah atas saham perusahaan dan akan mendelusi kekayaan pemegang saham lama. Keadaan ini akan menyebabkan adanya *under-investment*. Karena itu untuk mengatasi hal tersebut perusahaan akan menggunakan urutan pendanaan berdasarkan teori *pecking order* (Sugiarto, 2009:50).

Menurut Sugiarto (2009:50) *Pecking Order Theory* menjelaskan tentang terjadinya asimetri informasi pada penggunaan sumber dana eksternal antara manajemen perusahaan dan investor, dimana informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan hanya dimiliki oleh salah satu pihak, yaitu manajemen perusahaan. Peningkatan

penggunaan hutang cenderung direspon sebagai suatu *good news* dan penerbitan sekuritas ekuitas sebagai suatu *bad news*. Adanya peningkatan jumlah penggunaan hutang memberi keyakinan pada investor bahwa hal tersebut merupakan cara perusahaan menyampaikan informasi mengenai keyakinan manajemen atas laba perusahaan di masa depan, sehingga tidak perlu mengkhawatirkan pembayaran hutang dan biaya bunga atas hutang tersebut (Sugiarto, 2009:51).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang akan diambil pihak manajemen dalam memperoleh sumber pembiayaan dari luar perusahaan sehingga bisa digunakan untuk membiayai aktivitas operasional suatu perusahaan, sesuai dengan teori ini yang menyatakan bahwa seorang manajer dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan bersumber dari internal terlebih dahulu, jika kebutuhan perusahaan tersebut belum tercukupi maka akan menggunakan hutang dari luar perusahaan.

2.2.2 Agency Theory

Menurut Brigham dan Houston (2010:20) teori keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih principal (pemilik) menyewa pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasi beberapa wewenang untuk membuat keputusan agen. Pada teori ini principal yaitu pemegang saham dan yang dimaksud agen yaitu manajemen yang mengelola perusahaan. Manajemen dan pemegang saham perusahaan tersebut memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen mempunyai tujuan pribadi mungkin

bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Manajemen lebih tertarik memaksimalkan kekayaan pribadinya dari pada kekayaan para pemegang saham sehingga manajemen mendapat gaji yang lebih. Perbedaan tujuan manajemen dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang bisa digunakan menjajarkan kepentingan. Akibatnya muncul mekanisme yang menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Menurut Rudianto (2012:275) hutang yaitu kewajiban suatu perusahaan dalam membayar sejumlah uang, barang dan jasa pada masa mendatang pada pihak lain akibat terjadinya transaksi yang dilakukan perusahaan tersebut dimasa lalu. Hutang suatu perusahaan berkaitan dengan struktur modal dalam perusahaan. Kebijakan hutang merupakan suatu tindakan yang diambil para manajer suatu perusahaan untuk memperoleh dana berupa uang, jasa, dan barang yang diperoleh dari pinjaman atau hutang.

Selain itu pengukuran pembiayaan suatu perusahaan bersumber dari hutang akan mempunyai dampak terhadap kewajiban atau beban yang disebut rasio hutang (*debt ratio*). Rasio hutang (*debt ratio*) yaitu mengukur proporsi dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai suatu operasional perusahaan (I Made Sudana 2015:210). Perusahaan yang nilai risikonya cenderung tinggi maka biasanya mempunyai hutang yang tinggi pada struktur modalnya. Semakin tinggi nilai rasio hutangnya maka semakin tinggi total hutang yang mempengaruhi total

aset suatu perusahaan, apabila total hutang tinggi maka rasio suatu perusahaan dalam membiayai asetnya. Sebaliknya semakin rendah nilai rasio hutang maka semakin kecil total hutang dimana menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin baik kemampuannya dalam membayar kewajiban hutangnya dan bisa meningkatkan aset suatu perusahaan yang ada. Pengukuran kebijakan hutang menggunakan rumus *DER (Debt Equity Ratio)* dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas yang merujuk pada penelitian Niken Anindhita (2017) yaitu menggunakan :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012:196) tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Karena itu manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Besarnya keuntungan harus dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan digunakannya rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio ini dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang

ada dilaporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi menurut Kasmir (2012:196). Dalam praktiknya jenis – jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

a. Profit Margin (*Profit Margin On Sale*)

Profit margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba atas penjualan, dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

Profit Margin

$$= \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Sales}}$$

b. Return On Assets (ROA)

Hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan, suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total aset}}$$

c. Return On Equity (ROE)

Rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik. Artinya posisi perusahaan semakin kuat, dan sebaliknya.

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecil sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai dengan total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Total aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan, sehingga semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka akan mengalami peningkatan juga jumlah produktifitas perusahaan tersebut. Hal ini juga berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan yang semakin meningkat dan memengaruhi tingkat pembayaran pajak menurut Brigham dan Houston (2010:4).

Ukuran perusahaan adalah karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah perusahaan tersebut termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Perusahaan yang kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan yang besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan mempunyai fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (Moh Syadeli 2013).

Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka juga semakin tinggi kebijakan hutang pada perusahaan tersebut. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut dapat melakukan investasi untuk aset lancar maupun aset tetap, dengan begitu akan semakin memperluas pangsa pasar yang akan dicapai yang kemudian dapat mempengaruhi profitabilitas

perusahaan. Ukuran perusahaan tersebut dapat diukur dengan rumus *size* dengan menghitung ln atau log dari total aset perusahaan, rumus sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln \text{Total Aset}$$

2.2.6 Kebijakan Deviden

Menurut Rudianto (2012:290) menyatakan bahwa deviden merupakan bagian dari laba usaha yang diperoleh untuk diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai bentuk imbalan atas kesediaannya menanamkan modal pada perusahaan. Kebijakan deviden merupakan keseimbangan antara deviden saat ini, pertumbuhan masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston 2012:211). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden yaitu likuiditas, pengendalian, kebutuhan pendanaan perusahaan, aturan hukum, kemampuan untuk meminjam, dan batasan dalam kontrak hutang.

Rasio pembayaran deviden atau *Dividen Payout Ratio (DPR)* yaitu jumlah deviden yang dibayarkan pada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah laba bersih perusahaan. Jika perusahaan tidak membagikan deviden maka pasar akan memberi sinyal negatif pada prospek perusahaan. Dikarenakan pasar menganggap perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak bisa atau mampu membayar deviden ke para pemegang saham. Sebaliknya jika perusahaan mampu membayar deviden lebih besar pada para pemegang saham maka pasar akan menganggap kinerja perusahaan tersebut meningkat sehingga perusahaan akan tetap bertahan dimasa yang akan datang. Pada penelitian ini

kebijakan deviden diukur dengan rumus *Dividend Payout Ratio (DPR)* yaitu *Dividend Per Share (DPS)* dibagi dengan *Earning Per Share (EPS)*, jika deviden persaham dan laba per saham diketahui maka rasio pembayaran deviden dapat dihitung dengan konsep deviden yang sama yang dibayarkan dibagi dengan pendapatan atau laba bersih. Rumusnya sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemisahaan kepemilikan antara pihak *outsider* (luar) dengan pihak *insider* (dalam). Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok yang besar individu tersebut jelas tidak dapat berpartisipasi aktif dalam manajemen perusahaan sehari – hari. Karena mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi suatu perusahaan yang tidak dimiliki perusahaan dengan merangkap manajer (Bodie dkk 2006:72)

Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan (Revi Maretta dkk, 2015). Perusahaan merupakan titik temu hubungan agensi antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan (agen) masing-masing pihak berusaha memaksimalkan kegunaannya. Semakin besar kepemilikan manajerial maka penggunaan hutang akan semakin menurun. Dengan demikian dapat disimpulkan kepemilikan saham oleh pihak

manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga meminimalkan biaya keagenan. Kepemilikan manajerial ini dapat diukur dari jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun dibagi dengan jumlah saham yang beredar, dengan rumus sebagai berikut :

$$MOWN : \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2.2.8 Kepemilikan Institusional

Yoandhika (2012:2) kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur menggunakan presentase. Proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lainnya yang dapat diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun. Hubungannya dengan fungsi monitoring, investor institusional yaitu memiliki kemampuan untuk memonitoring tindakan suatu manajemen yang lebih baik dibandingkan investor individu. Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan suatu manajemen. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan.

Kepemilikan institusional yang berasal dari pihak eksternal, maka dapat menjadi pengawas guna untuk memonitoring manajer perusahaan dalam

pengelolaan pendanaan pada suatu perusahaan. Semakin tingginya kepemilikan institusional, maka semakin rendah hutang suatu perusahaan yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Hal ini dapat dilihat apabila perusahaan tersebut memiliki beban hutang yang tinggi dan disertai dengan risiko serta kegagalan dalam pengelolannya maka pemilik saham institusional dapat menjual saham miliknya. Kepemilikan institusional ini dapat diukur dari jumlah saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun dibagi dengan jumlah saham yang beredar, dengan rumus sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.9 Struktur Aset

Harta yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk operasinya merupakan aset. Aset terdapat dua jenis aset yang dimiliki perusahaan yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Berupa piutang, kas, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Aset tetap yaitu harta berwujud yang mempunyai umur lebih dari satu tahun dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk suatu operasional dan tidak untuk dijual kembali.

Struktur aset merupakan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan. Pemanfaatan aset tetap pada aktivitas operasional akan mampu menghasilkan dana internal bagi perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang

maka akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Menurut Brigham dan Houston (2010:39) struktur aset dapat diukur dengan membagi aset tetap dan total aset, sebagai berikut :

$$SA = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

2.3 Pengaruh Antar Variabel

1. **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. (Moh Syadeli, 2013)

Profitabilitas dilandasi *pecking order theory* jika suatu perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka cenderung hutangnya rendah. Semakin besar dana internal dihasilkan, maka perusahaan akan menggunakan dana internal seperti laba ditahan dan ekuitas dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan yang dapat menurunkan penggunaan hutang sebagai salah satu sumber dana. Penelitian Moh. Syadeli (2013), Revi Maretta, dkk (2015), Desmintari dan Fitri Yetty (2011), Niken Anindhita (2017), Elly Astuti (2014)

menyatakan hasil penelitian profitabilitas yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini yang sesuai dengan *pecking order theory* menyatakan bila perusahaan memerlukan dana maka prioritas utama yaitu menggunakan dana internal dari laba di tahan tetapi apabila harus mencari pendanaan dari eksternal maka utang akan menjadi prioritas utama.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan merupakan aset yang dimiliki perusahaan dan diharapkan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang, selain itu aset perusahaan digunakan sebagai jaminan atas hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Tingginya ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula hutang pada suatu perusahaan tersebut.

Menurut *agency theory* pihak pemegang saham mendelegasi manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga diharapkan manajer dapat mampu menjadikan perusahaan yang besar. Ukuran perusahaan dilihat dari aset yang digunakan selama aktivitas operasi perusahaan. Hasil penelitian terdahulu Moh. Syadeli (2013), Elva Nuraina (2012), Elly Astuti (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin meningkatnya kebijakan hutang. Hal ini di sebabkan karna perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar dengan pendanaan yang diperoleh dari pendanaan eksternal.

3. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan deviden merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba perusahaan di akhir periode akan dialokasikan ke laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang atau di alokasikan ke pembayaran deviden kepada pemegang saham. Perusahaan yang cenderung memberikan deviden dalam jumlah yang stabil atau mengalami peningkatan secara teratur, maka akan memunculkan kewajiban perusahaan dalam menyediakan dana untuk pembayaran deviden.

Pecking Order Theory menyatakan dalam mengambil keputusan pendanaan, yang pertama perusahaan akan memanfaatkan laba ditahan apabila tidak mencukupi akan di gunakan pendanaan dengan hutang. Jika perusahaan membagikan sebagian besar keuntungan kepada pemegang saham sebagai deviden, maka dana yang ada untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana suatu perusahaan seorang manajer lebih menggunakan hutang yang relatif besar. Karena itu semakin besar deviden yang di bayarkan ke pemegang saham, maka semakin besar penggunaan hutang pada perusahaan. Jika deviden tidak dibagikan maka hutang yang digunakan semakin rendah. Hasil penelitian terdahulu Revi Maretta, dkk (2015) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial atas hutang perusahaan sama halnya dengan kepentingan manajer perusahaan dengan pihak eksternal yang akan mengurangi peran hutang untuk meminimalkan *agency cost*. Maka meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyamakan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Manajer akan meningkatkan kinerjanya untuk pemegang saham dan dirinya sendiri sehingga mengurangi penggunaan hutang. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer semakin berhati – hati untuk menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik.

Kepemilikan manajerial di landasi teori keagenan atau *agency theory* dimana kepemilikan saham oleh manajemen termasuk insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutangnya secara optimal sehingga meminimalkan biaya keagenan. Dalam penelitian terdahulu Revi Marreta, dkk (2015) dan Indra Tjeleni (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu semakin meningkatnya kepemilikan manajerial, maka semakin rendah penggunaan hutang.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang berbentuk institusi misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan sebagainya. Adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional

memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal.

Terkait dengan teori keagenan atau *agency theory* dengan semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang, yang artinya kepemilikan institusional dapat mengawasi manajer dalam mengambil kebijakan hutang dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Pada penelitian Revi Mareta, dkk (2015) dan Elva Nuraina (2012) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang, yang artinya peningkatan kepemilikan institusional akan mengakibatkan penurunan hutang perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan di harapkan semakin kuat kontrol internanya pada perusahaan sehingga akan mengakibatkan pihak manajemen berhati – hati dalam menggunakan dan mengambil keputusan kebijakan hutang.

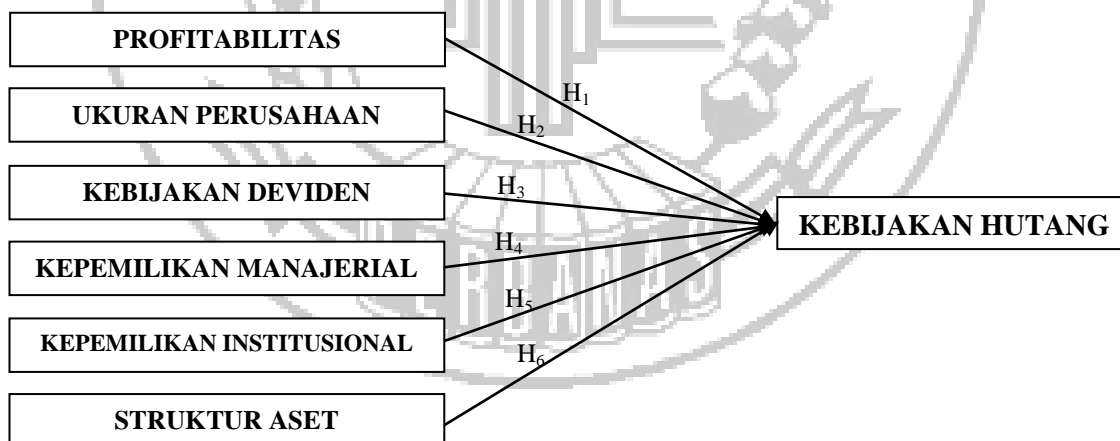
6. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan kekayaan suatu perusahaan yang akan memberi manfaat di masa yang akan datang. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan mengalokasikan laba perusahaan untuk pembelian sejumlah aset tetap sebagai bentuk investasi. Perusahaan yang memiliki aset tetap cenderung lebih mudah menggunakan sebagai jaminan suatu pinjaman kepada kreditur, karna kreditur akan berpikir bahwa perusahaan dengan aset tetap yang memadai akan memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi hutangnya.

Struktur aset dilandasi oleh *pecking order theory* mendukung bahwa perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk mengembangkan bisnisnya jika pendanaan internal sudah teralokasikan ke sesuatu yang lain. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi atas total aset cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dalam memenuhi kebutuhan dananya. Pada penelitian terdahulu Niken Anindhita (2017) dan Rifaatul Indana (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menjelaskan variabel - variabel yang saling mempengaruhi dalam bentuk gambar kerangka konseptual. Di harapkan kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur aset.



Sumber: diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

Pada penjabaran sebelumnya telah dijelaskan hubungan antara masing - masing variabel independen dengan variabel dependen, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

- H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H3: Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H5: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- H6: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

