

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Agency Theory menjelaskan hubungan kontrak antara principal dan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Menurut Harmono (2009 hal.3) teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan yaitu kondisi *principal* yang tidak memperoleh informasi mengenai kinerja manajemen selaku agen dalam menetapkan gaji atau program kompensasi lainnya (*adverse selections*) dan kondisi *principal* yang tidak mendapatkan kepastian bahwa agen telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik (*Moral hazard*).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sehingga tidak memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi adanya

konflik antara manajer (agen) dan pemilik saham (investor) maka salah satu alternative mengatasinya yaitu dengan kebijakan hutang. Peningkatan hutang ini akan menurunkan penggunaan *free cash flow* yang ada di perusahaan. Menurut Karinaputri (2012) konflik keagenan (*agency conflict*) ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*.

2.1.2 Institutional Theory

Teori Kelembagaan (*Institusional Theory*) oleh North (1986) dan Williamsons (1988) dalam Suwardi (2015) memandang bahwa organisasi dibentuk oleh atribut lingkungan yang mengitarinya dan selalu berubah. Kelembagaan semua variabel yang menentukan sukses organisasi pasca restrukturisasi berada pada suatu paradigma institusi dan lingkungan yang berubah. Perubahan lingkungan memberikan konsekuensi lembaga tetap berusaha untuk meningkatkan *inter-organizational interaction*.

Teori institusional telah muncul menjadi terkenal sebagai penjelas yang menguatkan, baik untuk tindakan-tindakan individu maupun organisasi yang disebabkan oleh faktor eksogen, faktor eksternal, faktor sosial, faktor ekspektasi masyarakat, dan faktor lingkungan. Teori institusional ini mendefinisikan bahwa organisasi yang mengedepankan legitimasi akan memiliki kecenderungan untuk berusaha menyesuaikan diri pada harapan eksternal maupun harapan sosial dimana organisasi tersebut berada (Fitrianto, 2015).

Menurut Scott dan Meyer (1994), elemen teori institusional adalah institusi, organisasi dan pelaku. Institusi memberikan aturan-aturan yang harus diikuti oleh organisasi dalam melakukan aktivitas-aktivitasnya dan dalam keterlibatannya dalam persaingan. Institusi juga akan mempengaruhi perilaku dan pandangan yang dimiliki oleh para pelaku dalam organisasi secara individual.

2.1.3 *Signalling Theory*

Teori Sinyal menurut Bringham dan Houston (1999) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori Sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik. Teori Sinyal Dividen didasarkan pada premis bahwa manajemen tahu lebih banyak tentang keuangan masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek perusahaan dimasa depan.

Sinyal diberikan perusahaan mengenai kinerja yang dicapai oleh manajemen perusahaan dalam aspek keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diberikan mengenai kondisi perusahaan pada masa lalu, masa kini dan masa yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait model dasar dan rasio-rasio keuangan.

2.1.4 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terkait (Hanafi, 2004). Penggunaan laba ditahan lebih murah dan perusahaan tidak perlu mengungkapkan sejumlah

informasi perusahaan yang harus diungkapkan saat menerbitkan obligasi maupun saham baru.

Urutan penggunaan sumber penggunaan dengan mengacu pada *pecking order theory* menurut (Saidi, 2004) adalah :

- a. Perusahaan cenderung menggunakan *internal financing* yang berasal dari laba ditahan perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan menerbitkan hutang (*debt*) terlebih dahulu, baru jika penggunaan hutang masih kurang mencukupi perusahaan akan menerbitkan saham.

2.1.5 Kebijakan Hutang Perusahaan

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan perusahaan bersumber dari eksternal. Kebijakan ini diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (2008, hal.227) dalam Rambe (2013) hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “utang” yang pada saatnya harus dibayar kembali.

Pembiayaan dengan hutang (*debt financing*) dapat membantu meningkatkan nilai suatu perusahaan, namun tidak sebanyak seperti yang diduga oleh kebanyakan CFO (*Chief Financial Officer*), CFO dihadapkan oleh pilihan rumit yaitu melayani berbagai kebutuhan keuangan yang mendesak atau harus mengurus neraca yang melemah. Selain itu, persoalan lain yang terjadi yaitu pembayaran bunga.

Menurut Thomas R. Ripe dan Wolf A. Weinhold (1981) oleh Janita (2004;145) Kebijakan Hutang menunjukkan pengaruh positif terhadap keuangan perusahaan. Akan tetapi, peningkatan pengembalian ekuitas ini bukan tanpa biaya. Hutang dapat mempertinggi biaya bunga tetap dan dengan demikian, menggeser naik titik impas perusahaan mendekati tingkat penjualan yang diharapkan. Hutang mempertinggi volatilitas pendapatan yaitu harga saham. Keuntungan absolut pada titik paling rendah dari rentang penjualan akan jauh lebih rendah jika perusahaan menggunakan hutang dibandingkan kalau menggunakan ekuitas secara keseluruhan. Namun demikian, prosentase peningkatan keuntungan pada titik tertinggi rentang penjualan akan jauh lebih besar jika perusahaan menggunakan hutang disbanding ekuitas. Kebalikannya akan terjadi jika penjualan jatuh ke tahap terendah dari rentang penjualan, prosentase kemerosotan keuntungan jauh lebih besar jika perusahaan menggunakan hutang dibandingkan ekuitas.

Menurut Modigliani dan Miller (1958) dalam Janita (2004;147) pajak termasuk pengaruh dalam Kebijakan Hutang, dengan adanya pajak keputusan untuk menggunakan hutang menaikkan dana yang bisa didistribusikan kepada pemegang saham lebih tinggi daripada jika struktur modal terdiri dari ekuitas seluruhnya. Biaya bunga dapat dikurangkan dari pendapatan kena pajak, pajak bisa memberikan subsidi yang sebanding dengan tingkat pajak marjinal perusahaan.

2.1.5.1 Komponen Hutang

Menurut Munawir (1992) dalam Ardika *et, al.*, (2015) hutang adalah kewajiban keuangan perusahaan pada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang memiliki dua komponen utama yaitu :

1. Adanya kewajiban sekarang dalam bentuk pengorbanan, manfaat ekonomi dimasa mendatang dari penyerahan barang atau jasa. Kewajiban sekarang memiliki arti bahwa pada saat sekarang suatu entitas memiliki tanggungjawab yang tidak dapat dihindari untuk menyerahkan barang atau jasa.
2. Berasal dari transaksi atau kejadian masa lalu. Transaksi tersebut menunjukkan transaksi yang benar-benar telah terjadi sehingga digunakan untuok memastikan bahwa hanya kewajiban sekarang yang harus dicatat sebagai hutang dalam neraca.

2.1.5.2 Golongan Hutang

Dalam menjaga Kebijakan Hutang, manajer dituntut untuk menggunakan dana hutang tersebut dengan sebaik mungkin, dengan tanggungjawab manajer yaitu menyeimbangkan kebutuhan dana perusahaan dengan kemampuan untuk mendapatkan dana. Manajer juga dituntut untuk menjaga kestabilan dana agar tidak ada strategi-strategi yang direncanakan terhambat karena kekurangan dana.

Perusahaan dalam pengambilan keputusan 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 pemegang saham biasa. Terdapat tiga golongan dalam hutang yaitu:

1. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Menurut Syahrjal (2009;236) sumber pembiayaan hutang jangka pendek ada dua, yaitu:

a. Sumber pinjaman jangka pendek tanpa jaminan

1) Pinjaman bank

Pinjaman bank merupakan pinjaman jangka pendek, pinjaman yang melunasi dengan sendirinya yaitu pinjaman jangka pendek tanpa jaminan yang digunakan untuk membiayai piutang dan persediaan pada saat kebutuhan modal meningkat secara musiman, diharapkan piutang dan persediaan dapat menjadi uang kas sehingga dana yang dibutuhkan untuk membayar pinjaman dapat diperoleh dengan sendirinya.

2) Warkat Komersial (*Commercial Paper*)

Commercial Paper adalah suatu bentuk pembiayaan jangka pendek yang terdiri dari promes tanpa jaminan dikeluarkan oleh perusahaan yang mempunyai peringkat kredit tinggi. Pada umumnya hanya perusahaan besar yang mempunyai kondisi keuangan dan reputasi yang baik dapat menerbitkan "*commercial paper*".

b. Sumber pinjaman jangka pendek dengan jaminan

Menurut Syahrjal (2009;244) terdapat beberapa karakteristik dari pinjaman jangka pendek dengan jaminan:

- 1) Jaminan harus mempunyai umur atau jangka waktu yang mendekati persyaratan kredit.
- 2) Jaminan haruslah aktiva lancar yang likuid.
- 3) Biaya bunga pada pinjaman jangka pendek dengan jaminan biasanya lebih tinggi dari tingkat bunga pinjaman jangka pendek tanpa jaminan.
- 4) Makin tinggi biaya pinjaman dengan jaminan dibandingkan dengan yang tanpa jaminan akan mempertinggi risiko kegagalan dan meningkatkan biaya administrasi.

2. Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Menurut Rambe (2013) hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari satu tahun. Perusahaan mengambil kebijakan hutang jangka menengah karena tidak dapat mendanai dengan hutang jangka pendek. Bentuk-bentuk utama dari hutang jangka menengah, antara lain:

a. *Term Loan*

Term Loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Term loan ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, supplier atau manufactures.

b. *Leasing*

Leasing merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu aktiva tetap.

3. Hutang jangka panjang (*long-term debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktunya adalah lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan atau modernisasi perusahaan karena kebutuhan modal yang dibutuhkan dalam jumlah yang besar. Pelaksanaan pelunasan hutang jangka panjang yaitu dengan perusahaan tiap tahun menyisihkan sejumlah kas ke dalam *sinking fund* (dana yang disisihkan untuk mengakhiri hutang sebelum jatuh tempo) yang kemudian digunakan untuk membeli kembali obligasi, ketika ada *sinking fund*, investor siap meminjamkan pada tingkat yang lebih rendah. Investor tahu bahwa jumlah ini akan lebih mungkin dilunasi jika perusahaan menyisihkan sejumlah kas tiap tahun daripada jika seluruh pinjaman harus dilunasi pada satu tanggal tertentu (Brealey dan Myers, 2007 hal. 395).

2.1.6 Kepemilikan Institusional

Menurut Sukurni (2012) Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan Institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Permanasari, 2010). Keuntungan dan resiko saham yang dibeli oleh lembaga (institusi) ditanggung atau menjadi hak dan beban lembaga tersebut (Veithzal, *et.al*, 2013 hal. 106)

Kepemilikan Institusional memiliki kekuatan untuk menerapkan pengaruh yang cukup besar pada operasi perusahaan. Pertama, pemilik saham konstitusional dapat berbicara dengan manajer dan memberikan saran tentang bagaimana usaha sebaiknya dijalankan. Kedua, setiap pemegang saham yang memiliki saham perusahaan sebesar \$2000 selama satu tahun dapat mendukung satu usulan yang harus diputuskan dengan suara terbanyak pada rapat tahunan pemegang saham, bahkan meskipun manajemen menolak usulan tersebut (Bringham dan Houston, 1996:21)

2.1.7 Kebijakan Deviden

Salah satu kebijakan atau keputusan seorang manajer keuangan adalah kebijakan dalam hal pembagian deviden. Deviden akan diberikan khusus untuk perusahaan yang modalnya atau ekuitasnya berbentuk saham. Keputusan besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham memerlukan pertimbangan dengan melihat factor-faktor yang mempengaruhi pembayaran deviden. Menurut Gede dkk., (2017;127) deviden adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Deviden diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Jika seorang pemodal ingin mendapatkan deviden, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relative lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan deviden. Sedangkan menurut Weston dan Bringham (1981) kebijakan deviden adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari

keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan. Salah satu keuntungan dari pembayaran dividen adalah bahwa pembayaran itu dapat mengurangi biaya agen antara pengelola sekaligus pemilik dan pemilik luar, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor atau mengevaluasi hasil kerja manajemen (Weston dan Copeland, 1996:143).

2.1.7.1 Macam-macam Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (1995) dalam Gede dkk., (2017, hal 129) kebijakan yang terkait dengan dividen ada bermacam-macam antara lain:

1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relative tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil antara lain (1) kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa-masa mendatang; (2) banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen.

2. Kebijakan Dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan Dividen dengan penetapan dividen *payout ratio* yang konstan
Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen *payout ratio* yang konstan misalnya 50%, ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan Dividen yang Fleksibel

Penetapan dividen *payout* yang fleksibel besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan financial dari perusahaan yang bersangkutan.

Pembagian dividen sangat diharapkan oleh para investor jika perusahaan mempunyai laba yang lebih. Para investor tersebut nantinya menghadapi dua pilihan akan mengambil dividen tunai maupun menahannya untuk dijadikan saham kembali. Namun, terdapat perusahaan yang akan membagikan dividen dengan stok dividen. Alasan perusahaan memutuskan kebijakan dividen dengan pembagian dividen saham (*stock dividend*) umumnya karena perusahaan menghasilkan laba yang cukup tersedia namun arus kas (*cashflow*) kurang mencukupi, kondisi kas tidak memungkinkan untuk pembayaran dividen secara tunai. Sehingga laba dibagikan bukan dengan uang tunai, tapi dibayar menggunakan tambahan saham sesuai dengan persentase kepemilikan jumlah saham perusahaan.

2.1.7.2 Faktor Kebijakan Dividen

Menurut Gede, *et al* (2017;130) terdapat empat factor yang mempengaruhi pembayaran dividen, yaitu:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut. Utang dapat dilunasi dengan mengganti utang tersebut dengan utang yang baru, atau alternatif lain perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa perlunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan maka perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti sebagian kecil saja dari pendapatannya yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan dividen *payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, makin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada

dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian, dapat dikatakan semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established* dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber eksternal lainnya, maka keadaanya adalah perusahaan menetapkan dividen *payout ratio* yang tinggi.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Terdapat perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber *intern* saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Kalau membiayai ekspansi dengan utang akan memperbesar resiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan internal dalam rangka usaha mempertahankan control terhadap perusahaan akan mengurangi dividen *payout ratio* nya.

2.1.8 Profitabilitas

Menurut sujoko (2007) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari laporan laba rugi akhir tahun.

Profitabilitas adalah prestasi seluruh karyawan dalam perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk angka keuangan yaitu selisih positif antara pendapatan dikurangi beban. Laba merupakan dasar ukuran kinerja bagi kemampuan manajemen dalam mengoperasikan harta perusahaan (Darsono dan Ari, 2010 hal.177)

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2008 hal. 196 dalam Rambe, 2013). Penggunaan rasio Profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang dilaporkan keuangan. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu.

2.1.8.1 Jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2009, hal 116) jenis-jenis rasio Profitabilitas sebagai berikut :

1. Profit Margin (*Profit Margin on Sales*)

Profit Margin Sales atau Rasio Profit Margin atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini dikenal dengan nama *Profit Margin*.

2. *Return on Investment* (ROI)

Hasil Pengembalian Investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment* (ROI) atau *Return on Total Assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam

perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

3. *Return on Equity* (ROE)

Hasil pengembalian Ekuitas atau *Return on Equity* atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya.

4. Laba Per Lembar Saham

Rasio Laba Per lembar saham (*Earnings Per Share*) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian yang tinggi.

2.1.8.2 Tujuan Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008, hal.197) tujuan profitabilitas antara lain:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan tidak terlepas dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai bahan perbandingan dan kajian. Adapun hasil-hasil penelitian yang dijadikan perbandingan tidak terlepas dari topik penelitian yaitu mengenai kebijakan hutang perusahaan. Dalam penelitian ini penulis memaparkan penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang akan diteliti tentang analisis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rambe (2013) dengan judul Pengaruh struktur modal dan Profitabilitas terhadap kebijakan hutang, penelitian ini dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia periode 2007-2013. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara struktur modal dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan metode *judgment sampling* dan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah struktur modal dan profitabilitas sama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Astuti (2014) melakukan penelitian berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang, Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purpose sampling* dan metode analisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap

Kebijakan Hutang, sedangkan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Mareta dkk., (2015) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang, penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur tahun 2010-2012. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan metode analisisnya menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.

Fransiska dkk., (2016) melakukan Penelitian yang bertujuan untuk melihat pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang hal ini dikarenakan presentase kepemilikan institusional yang cukup dibandingkan kepemilikan manajerial sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi *controller* atas penggunaan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang, karena proporsi kepemilikan saham oleh manajemen yang relatif kecil dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya sehingga suara manajer tidak berpengaruh dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan Kebijakan Dividen memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi dividen akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang.

Ahyuni dkk., (2018) melakukan penelitian pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *return on asset* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. metode yang di gunakan dalam penelitian ini adalah purpose sampling dan analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. *Return On Asset (ROA)* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Murtini (2018), menyatakan bahwa tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, instistusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-20017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Daud dkk., (2015) menyatakan bahwa tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan non manufaktur di BEI. Penelitian ini menggunakan analisis statistik regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan

hutang sedangkan Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil
1.	Muiz Fauzi Rambe (2013)	Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia	Variable independen: 1. Struktur modal (X1) 2. Profitabilitas (X2) Variabel dependen : 1. Kebijakan Hutang (Y)	-struktur modal dan -profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2.	Elly Astuti	Pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	Variable independen : 1. Kepemilikan institusional (X1) 2. Profitabilitas (X2) 3. Ukuran perusahaan (X3) Variabel Dependen : 1. Kebijakan Hutang (Y)	-kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. - profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
3.	Revi Mareta, Nengah Sudjana dan Muhammad Saifi (2015)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.	Variabel Independen : 1. Kepemilikan Manajerial (X1) 2. Kebijakan Dividen (X2) 3. Profitabilitas (X3) Variabel Dependen : 1. Kebijakan hutang (Y)	-kepemilikan manajerial, kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

4.	Ardika Daud, Sientje Nangoy, Ivonne Saerang (2015)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan non manufaktur di BEI	Variabel Independen : 1. Kepemilikan manajerial (X1) 2. Kepemilikan Institusional (X2) Variabel Dependen : 1. Kebijakan Hutang (Y)	-Kepemilikan Manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang -Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
5.	Yuli Fransiska, R Anastasia Endang S Nanang Purwanto (2016)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014	Variabel Independen : 1. Kepemilikan Institusional (X1) 2. Kepemilikan manajerial (X2) 3. Kebijakan Dividen (X3) Variabel Dependen : 1. Kebijakan Hutang (Y)	-kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang -Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang - kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang
6.	Umi Murtini (2018)	Pengaruh kepemilikan manajerial, institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Variabel Independen : 1. Kepemilikan manajerial (X1) 2. Kepemilikan Institusional (X2) 3. Profitabilitas (X3) Variabel Dependen: 1. Kebijakan Hutang	-kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. -Profitabilitas berpengaruh positif terhadap

			(Y)	kebijakan hutang.
7.	Putri Khumairotul Ahyuni, Noviansyah Rizal dan Yusuf Wibisono (2018)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Return On Asset (ROA)</i> Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)	Variabel Independen : 1. <i>Free Cash Flow</i> (X1) 2. <i>Return On Asset</i> (X2) 3. Kepemilikan Institusional (X3) Variabel Dependen : 1. 1. Kebijakan Hutang (Y)	-- <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. -- <i>Return On Asset (ROA)</i> secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang --kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.3 Kerangka Penelitian

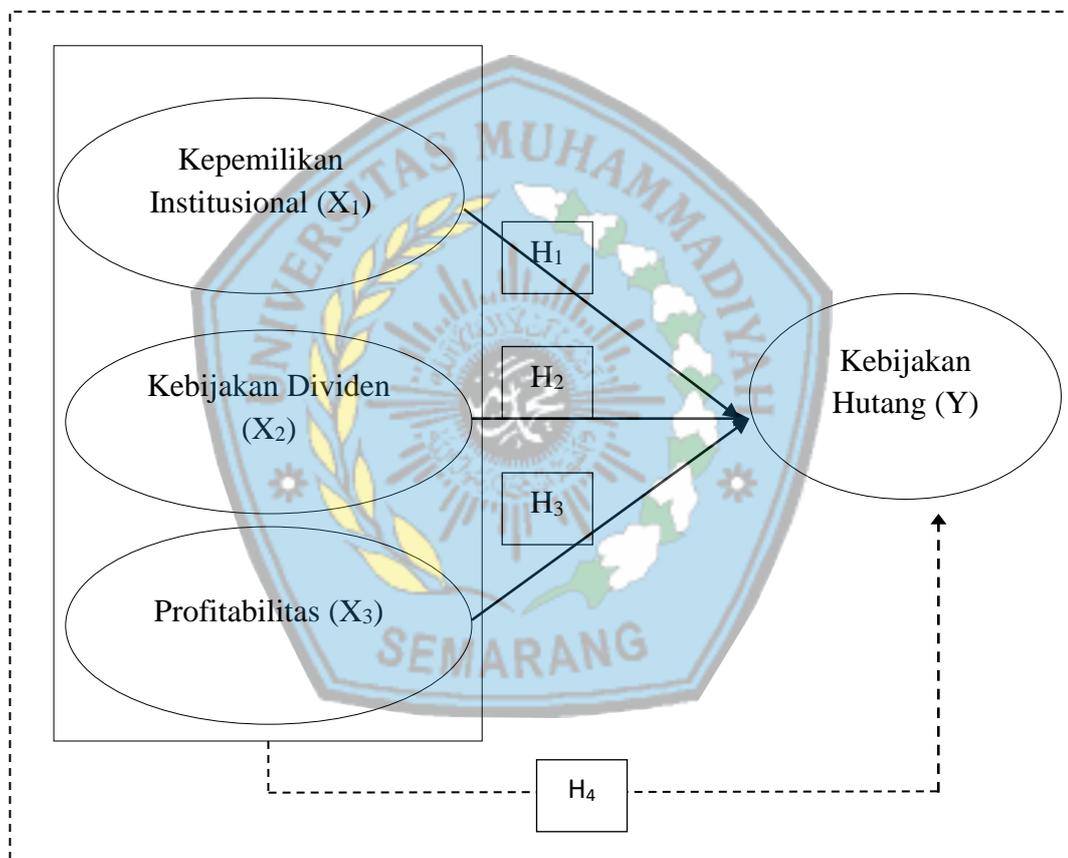
Pada dasarnya perusahaan memerlukan dana yang besar untuk mengembangkan usahanya. Perusahaan harus dapat menentukan kira-kira berapa besar modal yang dibutuhkan untuk mengembangkan perusahaannya. Sumber modal perusahaan di dapat dari sumber internal maupun eksternal. Jika sumber internal tidak dapat menutupi modal tersebut, perusahaan akan mencari dana dari sumber eksternal, yaitu hutang.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang

dapat dipengaruhi oleh factor-faktor antara lain, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas.

Berdasarkan pemikiran diatas, maka dapat digambarkan kerangka pikiran seperti gambar 2.1

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Sumber : Dikembangkan dalam penelitian

Keterangan Gambar :

⋯ = Ruang lingkup penelitian

▭ = Ruang lingkup pengaruh secara simultan

○ = Variabel Independen dan Dependen

- = Hipotesis
 → = Pengaruh secara parsial

Keterangan Hipotesis :

H₁ = Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

H₂ = Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

H₃ = Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

H₄ = Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Elly, 2014). Adanya saham institusional dalam perusahaan akan mendorong pengawasan yang lebih optimal karena kepemilikan saham institusional mewakili sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya. Kepemilikan institusional akan meminimalisir adanya konflik keagenan antara manajer perusahaan dengan investor (pemilik saham). Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin besar pengaruh

terhadap kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh manajer termasuk kebijakan pengambilan hutang.

Teori kelembagaan (*institutional theory*) oleh North (1986) dan Williamsons (1988) dalam Suwardi (2015) memandang bahwa organisasi dibentuk oleh atribut lingkungan yang mengitarinya dan selalu berubah. Kelembagaan semua variabel yang menentukan sukses organisasi pasca restrukturisasi berada pada suatu paradigma institusi dan lingkungan yang berubah. Perubahan lingkungan memberikan konsekuensi lembaga terus berusaha untuk meningkatkan *inter-organizational interaction*.

Ahyuni., dkk (2018) menemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang karena kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan sebagai pihak yang memonitor manajemen hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan mengenai hutang. Penelitian ini senada Murtini (2018) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis :

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan perusahaan yang menyangkut pembagian laba kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan

Dividen yang stabil mengharuskan perusahaan untuk menyediakan dana yang lebih besar guna pembagian dividen tersebut. Pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Perusahaan yang tidak mempunyai dana tidak dapat membagi dividen kepada pemilik saham berarti kepercayaan para investor akan berkurang.

Menurut Bringham dan Houston (1962;2011) *Signalling Theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Anggraini (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena kebijakan dividen berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Hal ini senada dengan Fransisca (2016) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam waktu tertentu. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh laba sehingga mampu mendanai kegiatan investasi perusahaan jangka panjang. Menurut Weston dan Brigham (1998: 713) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

Pecking order theory menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan justru tingkat hutang akan semakin kecil, hal itu dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang tinggi pula sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Sebaliknya suatu perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi.

Umi (2018), Nafisa (2016) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DER). Artinya setiap kenaikan kemampuan laba perusahaan maka akan menurunkan kebijakan hutangnya. Senada dengan Nafisa (2016), Revi (2015) menemukan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba atau profitabilitas maka kebutuhan pinjaman akan berkurang. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dibuat hipotesis berikut :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividenden

Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Theory Agency atau teori keagenan merupakan hubungan antara pemilik dan agen (manajer) dalam mengelola perusahaan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah jika pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, perbedaan tersebut menimbulkan konflik antara pemilik dan agen.

Menurut Masdupi (2005) cara meminimalisir adanya konflik antara pemilik dan agen yaitu *institusional investor* sebagai mentoring agen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menentang keberadaan manajemen.

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Semakin banyak dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan (pertambahan model internal). Jadi menyebabkan perusahaan harus mencari dana eksternal (pinjaman atau saham) untuk melakukan investasi baru. Tetapi biaya penerbitan yang timbul untuk menambah modal eksternal ini menjadi suatu sumber pembiayaan yang mahal. Akibatnya, pembayaran dividen menjadi mahal karena meningkatnya kebutuhan untuk menambah modal eksternal yang lebih mahal (Weston dan Copeland, 1996:143)

Pecking Order Theory menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan justru tingkat hutang akan semakin kecil, hal itu dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang tinggi pula sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Sebaliknya suatu perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dibuat hipotesis berikut :

H₄ : Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah sebuah kesimpulan, tetapi kesimpulan tersebut belum final dan masih harus dibuktikan kebenarannya. Hipotesis berfungsi sebagai pemegang sementara atau jawaban sementara yang masih harus dibuktikan dalam sebuah penelitian objek, dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan:

H₁ :Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

H₂ :Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

H₃ :Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

H₄ :Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.