



**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KOMISARIS
INDEPENDEN, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45
periode 2012 - 2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh:

Hayu Sulistian

NIM 7311414058

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Jumat
Tanggal : 25 Mei 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setya Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 198407232008122004

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu
Tanggal : 6 Juni 2018

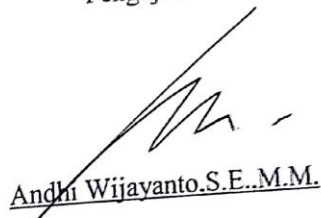
Penguji I



Dorojatun Prihandono.S.E..M.M..Ph.D.

NIP. 197311092005011001

Penguji II



Andhi Wijayanto.S.E..M.M.

NIP. 198306172008121003

Penguji III



Antodva Ardiansari.S.E..M.M.

NIP. 198407232008122004

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto. M. B. A.. Ph.D.

NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Hayu Sulistian

NIM : 7311414058

Tempat, Tanggal Lahir : Kebumen, 18 Agustus 1995

Alamat : Sawangan, RT 03/04 Alian, Kebumen

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam sekripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari hasil karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juni 2018



Hayu Sulistian

7311414058

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

*“Setiap orang yang ada di dunia ini ialah seorang tamu,
uangnya merupakan pinjaman. Tamu itu pasti akan pergi,
cepat ataupun lambat, serta pinjaman itu harus dikembalikan”*

(Ibnu Mas’ud)

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Bapak Adi Winoto dan Ibu Rosiyah serta adik dan kakaku yang telah memberikan semangat dan kasih sayang.
2. Almamaterku Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

PRAKATA

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada Alloh SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 periode 2012-2016).”

Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi Strata I untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Negeri Semarang. Dalam penyelesaian skripsi penulis dibantu oleh beberapa pihak sehingga penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M. Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.
4. Anindya Ardiansari, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan sumbangan pemikiran serta masukan yang sangat bermanfaat dalam penyusunan skripsi.

5. Seluruh dosen jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan dan mengajarkan ilmu pengetahuan untuk bekal masa depan.
6. Pengelola Bidik Misi yang telah memberikan kesempatan kepada saya sehingga saya berkesempatan kuliah di Universitas Negeri Semarang.
7. Sahabat-sahabatku di Jurusan Manajemen Angkatan 2014, Tim KKN Desa Batur, Tim PKL PT. PLN Distribusi Jawa Tengah dan DIY, Tim Kompre yang telah memberikan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Keluarga besar KSR PMI Unit Universitas Negeri Semarang.
9. Pihak-pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Besar harapan penulis bahwa semoga sekripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan semua pihak yang berkepentingan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, Juni 2018

Penulis

SARI

Sulistian, Hayu. 2018. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 periode 2012-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Kata Kunci : Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 periode 2012-2016. Kebijakan hutang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER).

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 periode 2012-2016. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program Eviews 9.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang ($p < 0,05$). Kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang ($p > 0,05$).

Saran untuk investor yang akan berinvestasi sebaiknya jangan hanya terfokus pada perusahaan yang rutin membayarkan dividen, namun harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas yang dapat mempengaruhi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena hasil penelitian ini membuktikan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya dibidang kajian yang sama. Peneliti bisa lebih lanjut mengembangkan tentang tema sejenis dengan mengambil sampel perusahaan yang berbeda sektor agar lebih banyak sampel dalam penelitian berikutnya dan menambah variabel kepemilikan manajerial untuk melihat pengaruh kepemilikan perusahaan yang lain.

ABSTRACT

Sulistian, Hayu. 2018. *“The Influence of Institutional Ownership, Independent Directors, Dividend Policy, Company Size, and Profitability to Debt Policy (Studies at companies incorporated in LQ 45 Index period 2012-2016)”*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Advisor: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Keywords: *Institutional Ownership, Independent Directors, Dividend Policy, Company Size, Profitability, Debt Policy.*

The purpose of this research is to understand the influence of institutional ownership, independent directors, dividend policy, firm size, and profitability to debt policy at companies incorporated in LQ 45 Index period 2012-2016. Debt policy is proxied with Debt Equity Ratio (DER).

The population of this study are all companies incorporated in the LQ 45 Index period 2012-2016. Sample selection using purposive sampling method, obtained from the sample of 15 companies. The data used in the form of secondary data derived from financial statements. The analysis method used multiple linear regression analysis using Eviews 9 program.

The results showed that firm size and profitability have a positive and significant effect on debt policy ($p < 0,05$). Institutional ownership, independent directors and dividend policy have no effect on debt policy ($p > 0,05$).

Suggestions for investors who will invest should not only focus on companies that routinely pay dividends, but must consider the various factors that affect the company's debt policy such as company size and profitability that can affect the prospects of the company in the future. Because the results of this study prove the profitability and size of the company have a positive effect on debt policy. For the next researcher, the results of this study can be used as an additional reference to conduct further research, especially in the field of the same study. Researchers can further develop on similar themes by taking samples of different companies sectors for more samples in subsequent research and adding managerial ownership variables to see the effect of other company owners.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PRAKATA.....	vi
SARI.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	9
1.3. Cakupan Masalah.....	10
1.4. Rumusan Masalah.....	10
1.5. Tujuan Penelitian.....	10
1.6. Manfaat Penelitian.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	13
2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>).....	13

2.1.1. <i>Agency Theory</i>	13
2.1.2. <i>Signalling Theory</i>	16
2.1.3. <i>Pecking Order Theory</i>	17
2.2. Kajian Variabel Penelitian	18
2.2.1. Kebijakan Hutang	18
2.2.2. Kepemilikan Institusional	19
2.2.3. Komisaris Independen	20
2.2.4. Kebijakan Dividen	21
2.2.5. Ukuran Perusahaan	23
2.2.6. Profitabilitas.....	24
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu.....	25
2.4. Kerangka Berfikir.....	33
2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang	33
2.4.2. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Hutang..	35
2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang	36
2.4.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	37
2.4.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	39
2.5. Hipotesis Penelitian	40
BAB III METODE PENELITIAN	42
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	42
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	43
3.2.1. Populasi	43
3.2.2. Sampel	43

3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel	43
3.3. Metode Pengumpulan Data	44
3.4. Variabel Penelitian	45
3.4.1. Variabel Dependen	45
3.4.2. Variabel Independen	46
3.4.2.1. Kepemilikan Institusional	46
3.4.2.2. Komisaris Independen	46
3.4.2.3. Kebijakan Dividen	47
3.4.2.4. Ukuran Perusahaan	47
3.4.2.5. Profitabilitas	47
3.5. Teknik Analisis Data	48
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	48
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	48
3.5.2.1. Uji Normalitas	48
3.5.2.2. Uji Multikolinearitas	49
3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas	49
3.5.2.4. Uji Autokorelasi	50
3.5.3. Uji <i>Goodness of Fit Model</i>	52
3.5.3.1. Koefisien Determinasi	52
3.5.3.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	53
3.5.4. Pengujian Hipotesis	53
3.5.4.1. Model Regresi Linear Berganda	53
3.5.4.2. Uji Parsial (Uji Statistik t)	54

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	55
4.1. Hasil Penelitian	55
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	55
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	56
4.1.3. Uji Asumsi Klasik	59
4.1.3.1. Uji Normalitas.....	60
4.1.3.2. Uji Multikolinearitas.....	61
4.1.3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	62
4.1.3.4. Uji Autokorelasi.....	63
4.1.4. Uji <i>Goodness of Fit Model</i>	66
4.1.4.1. Koefisien Determinasi (R^2).....	66
4.1.4.2. Uji Simultan (F).....	67
4.1.5. Pengujian Hipotesis	68
4.1.5.1. Model Regresi Linear Berganda	68
4.1.5.2. Uji Parsial (Uji Statistik t).....	71
4.2. Pembahasan.....	74
4.2.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang	74
4.2.2. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Hutaang.	75
4.2.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutaang	76
4.2.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	77
4.2.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	79
BAB V PENUTUP	81
5.1. Kesimpulan	81

5.2. Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN.....	89



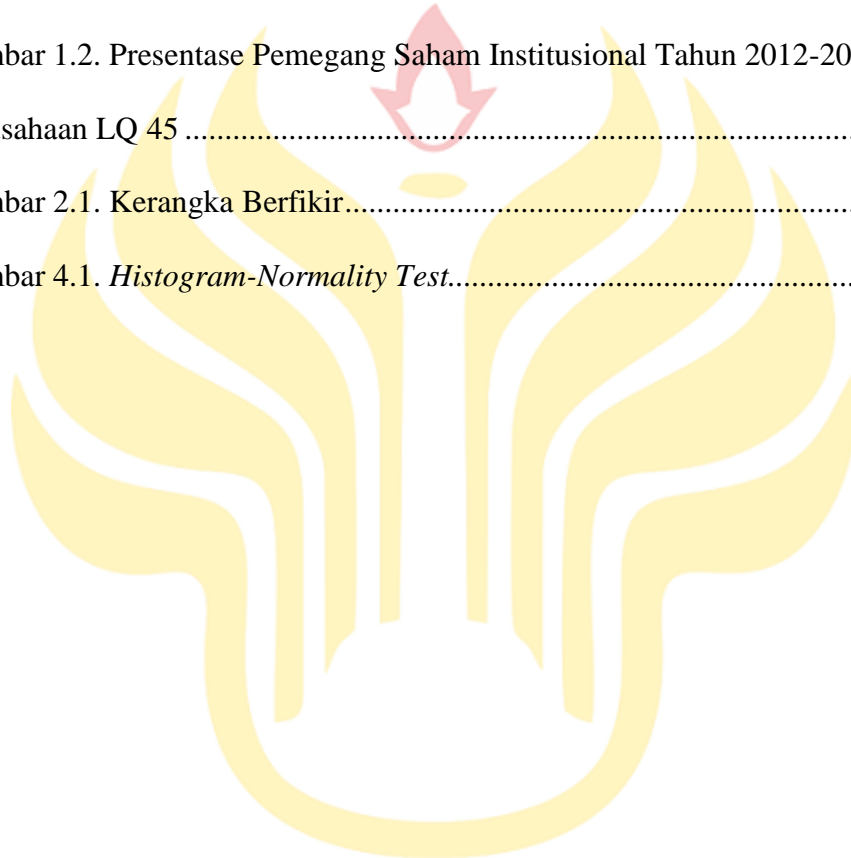
UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1. Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	44
Tabel 3.3. Durbin Watson D Test: Pengambilan Keputusan	51
Tabel 4.1. Sampel Perusahaan LQ 45	56
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif	57
Tabel 4.3. Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.4. Uji Heteroskedastisitas.....	62
Tabel 4.5. Uji Autokorelasi: Uji <i>Durbin-Watson</i> (DW Test).....	64
Tabel 4.6. Uji Autokorelasi: metode <i>the Cochrane-Orcutt two-step Procedure</i> . ..	65
Tabel 4.7. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	67
Tabel 4.8. Uji Simultan (Uji Statistik F)	68
Tabel 4.9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	69
Tabel 4.10. Uji Parsial (Uji Statistik t)	72
Tabel 4.11. Hasil Penelitian	73

DAFTAR GAMBAR

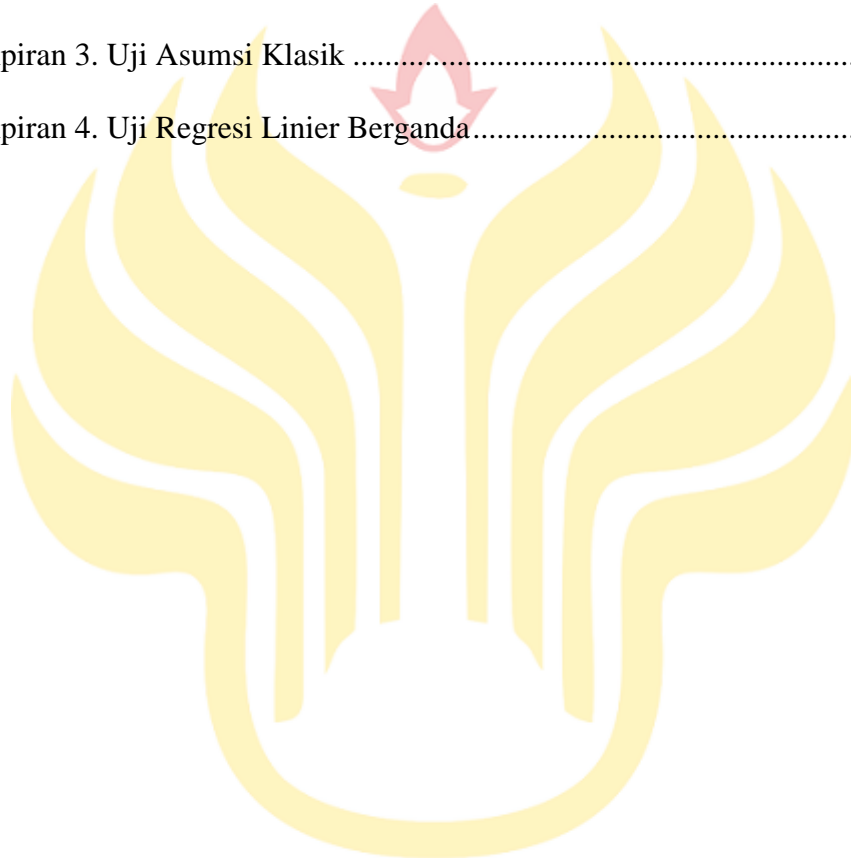
Gambar 1.1. Grafik Rata-rata <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) Tahun 2012-2016 pada Perusahaan LQ 45	6
Gambar 1.2. Presentase Pemegang Saham Institusional Tahun 2012-2016 pada Perusahaan LQ 45	8
Gambar 2.1. Kerangka Berfikir.....	40
Gambar 4.1. <i>Histogram-Normality Test</i>	60



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel.....	89
Lampiran 2. Tabulasi Data.....	91
Lampiran 3. Uji Asumsi Klasik	95
Lampiran 4. Uji Regresi Linier Berganda.....	98



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kegiatan operasional perusahaan selalu membutuhkan pendanaan atau modal untuk membiayai kegiatannya sehari-hari. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin besar pula hasil operasi perusahaan yang dihasilkan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Peningkatan proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin besar (Indriani dan Widyarti, 2013:60).

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. 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 (Nuraina, 2012:53). Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012:12) kebijakan hutang atau *debt policy* merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi.

Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam mendapatkan dana sangat dipengaruhi oleh pemilik atau pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan pemilik atau pemegang saham (Indriani dan Widyarti, 2013:61). Manajemen atau pengelola perusahaan memegang peranan penting untuk mencapai tujuannya dengan beberapa kebijakan, namun kadangkala manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:12). Hal demikianlah yang akan menimbulkan masalah dalam hubungan keagenan (*agency conflict*). Hubungan keagenan adalah hubungan antara manajer (sebagai agen) dan pemilik (sebagai pemegang saham atau principal) (Yulianto *et al.*, 2014: 1).

Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja dengan sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, maka pemegang saham harus mengeluarkan *agency cost* untuk memonitor atau mengawasi kegiatan manajer (Atmaja, 2008:13). Kegiatan pengawasan yang dimaksud adalah kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Djabid, 2009:250). Selain itu, Fama dan Jensen (1983) dalam Atmaja (2010:131) menyatakan dewan komisaris memiliki peran dalam mengontrol masalah keagenan, terutama memonitor manajemen eksekutif. Untuk menjamin dewan komisaris bekerja secara efektif maka dimasukkannya komisaris independen (Pratiwi dan Yulianto, 2016:217).

Pemegang saham terbesar adalah pengendali perusahaan. Kendali yang besar memudahkan para pemilik mengontrol berbagai kebijakan strategis, seperti strategis pendanaan (Hasnawati dan Sawir, 2015:65). Nuraina (2012:56) menyatakan bahwa pemegang saham institusional biasanya memiliki porsi kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Sebagai pihak pemegang saham mayoritas, investor institusional memiliki hak yang besar atas kendali perusahaan. Nuraina (2012:56) juga menyatakan bahwa pemegang saham menghendaki adanya pihak ketiga yaitu *debtholder* yang ikut memonitori kinerja manajemen.

Komisaris independen merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* (Pratiwi dan Yulianto, 2016:221). Dengan adanya salah satu mekanisme *corporate governance* ini diharapkan *monitoring* terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Wardoyo dan Veronica, 2013:133). Adanya implementasi *corporate governance* yang baik juga akan mempunyai akses yang lebih baik terhadap sumber dana (Tandelilin, 2010:66).

Sumber dana yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan meliputi sumber dana internal dan eksternal (Sutapa dkk, 2008:22). Dana yang berasal dari sumber internal berupa aliran kas, laba ditahan dan depresiasi (Nilmawati, 2009:40). Sedangkan, dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan investor. Dana yang berasal dari kreditur disebut modal asing yang merupakan hutang bagi perusahaan sedangkan dana yang berasal dari investor disebut modal sendiri (Nurrohikm KP, 2008:11).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2013:206). Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor (Nabela, 2012:2). Menurut Trisnabudi dan Fitria (2015:4) kebijakan dividen adalah penentuan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan, Yulianto (2013:177) menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang dipergunakan untuk investasi perusahaan.

Pihak pemilik modal atau pemegang saham menginginkan agar laba ditahan dibagikan dalam bentuk dividen dengan harapan jika perusahaan membagikan dividen, nilai perusahaan akan meningkat dari sudut investor, sehingga nilai sahamnya akan mengalami kenaikan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:12). Akibat semakin besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, tentunya akan mengurangi dana atau laba ditahan perusahaan yang bisa dipakai untuk melakukan investasi, sehingga perusahaan memerlukan dana tambahan untuk bisa membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:15).

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Perusahaan yang ukurannya besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkannya serta membayar tingkat bunga yang lebih rendah dari hutangnya (Suciati dan Rahayu, 2017:2074). Menurut Suciati dan Rahayu (2017:2074) ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset

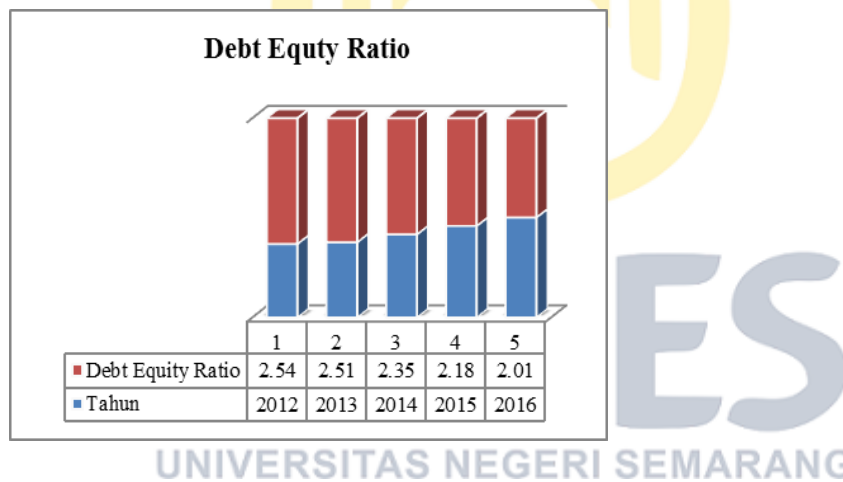
yang dimilikinya. Semakin besar total aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Maftukhah, 2013:74).

Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula (Nirmala dkk, 2016:563). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih besar cenderung mempunyai laba ditahan lebih besar sehingga dapat memenuhi kebutuhan dananya untuk melakukan perluasan usaha atau penciptaan produk baru dari sumber pendanaan internal. Semakin besar laba ditahan, semakin besar kebutuhan dana yang bersumber dari internal perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan dana yang bersumber dari hutang (Indriyani, 2017:335). Hidayatullah dan Witiastuti (2017:4) juga menyatakan perusahaan yang *profitable* akan mempunyai banyak dana yang tersedia untuk investasinya, sehingga akan menurunkan penggunaan dana lewat hutang.

Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 merupakan perusahaan yang sudah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (Tandelilin, 2010:87). Salah satu keuntungan perusahaan yang sudah *go public* yaitu lebih mudah mencari modal atau dana dari luar perusahaan (Atmaja, 2008:303). Akan tetapi,

penggunaan proporsi hutang yang ditunjukkan melalui *Debt Equity Ratio* pada perusahaan LQ 45 selama periode 2012-2016 cenderung mengalami penurunan secara berturut-turut yang berakibat proporsi hutang menjadi sedikit.

Natasia dan Wahidahwati (2015:6) menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* merupakan rasio untuk mengukur kebijakan hutang yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan seluruh hutangnya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Sedangkan, menurut Prasetyo dan Januarti (2015:1) *Debt Equity Ratio* adalah perbandingan antara hutang dengan ekuitas atau modal sendiri. Seperti yang ditunjukkan gambar 1.1. berikut ini mengenai rata-rata penggunaan proporsi hutang yang ditunjukkan melalui *Debt Equity Ratio* pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 selama periode 2012-2016.



Gambar 1.1. Grafik Rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER) Tahun 2012-2016 pada Perusahaan LQ 45

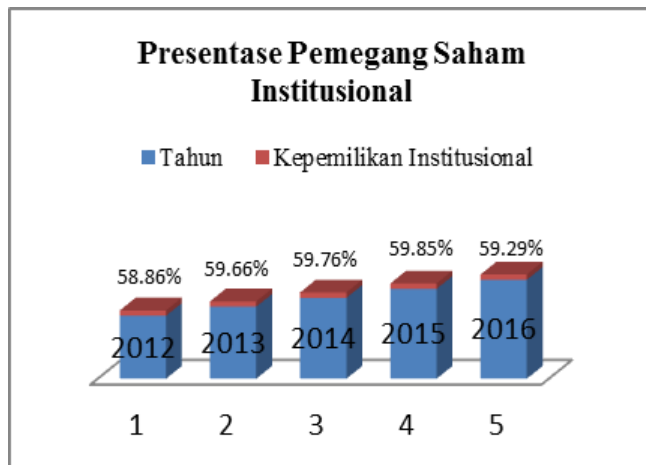
Sumber: data diolah 2018

Gambar 1.1 menunjukkan adanya fenomena bahwa perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 cenderung memiliki rata-rata *Debt Equity Ratio* yang

mengalami penurunan secara berturut-turut dari tahun 2012-2016. Penggunaan hutang yang tinggi akan memaksa manajemen untuk lebih berhati-hati dengan uang para pemegang saham dan menghemat uangnya dengan menghilangkan pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu (Brigham dan Houston, 2006:40).

Nuswandari (2013:93) juga menyatakan penggunaan hutang dapat mengurangi keinginan manajemen untuk menggunakan arus kas yang berlebih untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal karena perusahaan memiliki konsekuensi penyelesaian hutang yang berupa pokok dan bunga. Namun, peristiwa yang terjadi pada tahun 2012 sampai 2016 proporsi hutang perusahaan LQ 45 secara berturut-turut mengalami penurunan dari 2,54 sampai 2,01 sehingga hutang perusahaan tersebut menjadi sedikit. Oleh karena itu, peneliti mengambil tahun pengamatan 2012-2016 yang disebabkan rasio hutang perusahaan LQ 45 mengalami *trend* yang menarik.

Perubahan rasio hutang perusahaan tersebut menjadi turun tentunya dipengaruhi oleh pemilik atau pemegang saham, khususnya kepemilikan institusional sebagai pemegang saham mayoritas. Hal itu dikarenakan pemegang saham institusional memiliki presentase kepemilikan saham yang lebih besar sehingga memungkinkan untuk mengawasi manajemen dan mempengaruhi pimpinan perusahaan (Pratiwi dan Yulianto, 2016:220). Proporsi kepemilikan institusional yang ada pada perusahaan LQ 45 periode 2012-2016 menunjukkan presentase kepemilikan saham institusional lebih dari 50%. Artinya, mayoritas pemegang saham perusahaan LQ 45 dimiliki oleh pihak institusional. Hal itu ditunjukkan pada gambar 1.2. berikut ini.



Gambar 1.2. Presentase Pemegang Saham Institusional Tahun 2012-2016 pada Perusahaan LQ 45

Sumber: data diolah 2018

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan kepemilikan institusional, komisaris independen, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Hasil dari penelitian terdahulu terdapat pengaruh positif, negatif, dan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga menimbulkan ketidakkonsistenan terhadap hasil penelitian. Akibatnya, terdapat masalah atas *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Seperti Bernice *et al.* (2015) yang menghasilkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun, berbeda dengan Djabid (2009) yang menghasilkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tarus dan Ayabei (2016) menghasilkan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, Atmaja (2010) menghasilkan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Suryani dan

Khafid (2015) yang menghasilkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Tetapi, Djabid (2009) menghasilkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Akoto dan Vitor (2014) yang menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, Suryani dan Khafid (2015) menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Ramadhany dkk (2015) yang menghasilkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Tetapi, Akoto dan Vitor (2014) menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Adanya beberapa penelitian terdahulu yang masih menunjukkan perbedaan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan juga terdapat fenomena yang terjadi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian maka peneliti tertarik untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sehingga penelitian ini mengangkat judul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 periode 2012-2016)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, peneliti menemukan adanya *research gap* dan *phenomena gap* tentang kebijakan hutang pada perusahaan LQ 45.

1.3 Cakupan Masalah

Cakupan masalah dalam penelitian ini dibatasi pada hal-hal berikut ini:

- 1) Bidang kajian dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, komisaris independen, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.
- 2) Keluasan masalah dibatasi pada dimensi ruang atau wilayah. Peneliti melakukan penelitian ini pada perusahaan LQ 45 periode 2012-2016.

1.4 Rumusan Masalah

Atas dasar identifikasi dan cakupan masalah diatas, maka peneliti mengangkat perumusan masalah sebagai berikut.

- 1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ45 periode 2012-2016?
- 2) Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ45 periode 2012-2016?
- 3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ45 periode 2012-2016 ?
- 4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ45 periode 2012-2016?
- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ45 periode 2012-2016?

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Untuk mengetahui adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan LQ45 periode 2012-2016.
- 2) Untuk mengetahui adanya pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan hutang perusahaan LQ45 periode 2012-2016.
- 3) Untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan LQ45 periode 2012-2016.
- 4) Untuk mengetahui adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan LQ45 periode 2012-2016.
- 5) Untuk mengetahui adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan LQ45 periode 2012-2016.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan adanya manfaat sebagai berikut.

- 1) Manfaat Teoritis

Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai berikut.

- a. Dapat menambah kumpulan pustaka yang ada di Perpustakaan Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang tentang Kebijakan Hutang, sehingga dapat dijadikan referensi penelitian mahasiswa lebih lanjut lagi.
- b. Dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu tentang Kebijakan Hutang perusahaan yang ada di Indonesia.

2) Manfaat Praktis

Bagi praktisi seperti investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan yang ada di Indonesia, terutama perusahaan LQ 45.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

Kajian teori utama yang digunakan untuk menyusun kerangka berfikir sebagai dasar perumusan hipotesis penelitian adalah *agency theory*, *signalling theory*, dan *pecking order theory*.

2.1.1. *Agency Theory*

Penerapan teori keagenan pada manajemen keuangan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling. Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara: (1) pemegang saham (*shareholders*) dengan manajer, serta (2) *shareholders* dengan kreditur (Atmaja, 2008:12-13).

Penyebab terjadinya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham kemungkinan besar dikarenakan para manajer sebuah perusahaan memiliki kelebihan uang kas. Manajer sering kali menggunakan uang tersebut untuk mendanai proyek-proyek pribadi mereka atau untuk keuntungan-keuntungan seperti kantor yang mewah, pesawat jet perusahaan dan tempat duduk khusus di arena-arena olah raga, yang semuanya tidak memberikan manfaat untuk memaksimalkan harga-harga saham. Sebaliknya,

manajer dengan arus kas bebas (*free cash flow*) yang terbatas akan terbatas kemampuannya dalam melakukan pengeluaran-pengeluaran percuma (Brigham dan Houston, 2006:40).

Untuk mengurangi arus kas yang berlebihan, perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan hutang yang tinggi akan memaksa manajemen untuk lebih berhati-hati dengan uangpara pemegang saham dan menghemat uangnya dengan menghilangkan pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu. Tetapi meningkatnya hutang dan berkurangnya arus kas bebas memiliki kelemahannya sendiri. Hal tersebut meningkatkan risiko terjadinya kebangkrutan. Bahkan, perusahaan-perusahaan yang dikelola dengan baik sekalipun dapat mengalami kebangkrutan jika ada suatu peristiwa diluar kendali mereka seperti perang, gempa bumi, pemogokan, atau resesi terjadi (Brigham dan Houston, 2006:40-41).

Hubungan keagenan antara pemegang saham dengan manajer akan efektif selama manajer mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Namun, ketika kepentingan manajer berbeda dengan kepentingan pemilik, maka keputusan yang diambil oleh manajer kemungkinan besar akan mencerminkan preferensi manajer dibandingkan dengan pemilik. Manajer yang egois bertindak dalam cara-cara yang meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dengan mengorbankan keuntungan pemegang saham, maka pemilik yang telah mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada agen mereka akan kehilangan potensi

keuntungan yang seharusnya dapat dihasilkan dari strategi yang mengoptimalkan keinginan pemilik (Pearce dan Robinson, 2008:47-48).

Agar pihak manajemen bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, Jensen dan Meckling berpendapat bahwa pemilik dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika diberikan insentif yang cukup memadai dan manajemen merupakan pihak yang minoritas. Insentif bisa berupa opsi saham, bonus, mobil dan kantor yang memadai, yang besarnya sangat tergantung pada seberapa dekat keputusan yang diambil pihak manajemen dengan kepentingan pemilik. Disamping itu, dapat juga dilakukan monitoring dengan mengaudit laporan keuangan perusahaan secara periodik, penunjukkan komisaris independen, dan sebagainya (Sudana, 2015:13)

Peningkatan monitoring dan pengendalian terhadap keputusan manajemen, merupakan mekanisme yang sering digunakan oleh perusahaan agar tidak dirugikan akibat masalah keagenan (Linda dkk, 2017:96). Djabid (2009:250) menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Selain itu, Fama dan Jensen (1983) dalam Atmaja (2010:131) menyatakan dewan komisaris memiliki peran dalam mengontrol masalah keagenan, terutama memonitor manajemen eksekutif. Untuk menjamin dewan komisaris bekerja secara efektif maka dimasukkannya komisaris independen (Pratiwi dan Yulianto, 2016:217).

Agency problem juga muncul antara kreditur (pemberi hutang) dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik muncul jika: (1) manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur, atau (2) perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditur. Kedua tindakan tersebut akan meningkatkan risiko finansial perusahaan, selanjutnya akan menurunkan nilai pasar hutang/ obligasi perusahaan yang belum jatuh tempo. Kreditur dirugikan jika perusahaan mengambil proyek yang terlalu berisiko karena hal ini akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Selain itu, jika proyek berisiko tinggi tersebut memberikan hasil atau keuntungan yang bagus, maka kompensasi yang diterima kreditur tidak ikut naik. Pada kondisi apapun kreditur akan kalah. Kreditur yang bijak akan menyadari kondisi ini sehingga pada umumnya mereka membuat *covenant* dengan debitur (Atmaja, 2008:13).

2.1.2. Signalling Theory

Signaling theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal badan usaha atau perusahaan. Pihak internal perusahaan tentu mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi sebenarnya yang ada dalam perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Kondisi inilah yang dinamakan *asymmetric information*. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan internal tersebut dapat dikurangi

melalui sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal (Sunarya, 2013:4).

Menurut Nofianti (2014:125) teori sinyal menjelaskan bahwa setiap tindakan mengandung informasi, hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi. Untuk mengurangi asimetri informasi, manajer memberikan sinyal melalui laporan keuangan yang memberikan informasi dan membantu para pemakai laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva. Suciati dan Rahayu (2017:2073) juga menyatakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yang berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya seperti kreditur. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

2.1.3 *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. *Pecking order theory* dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984). Secara ringkas menurut Brealey dan Myers (1991) teori ini menyatakan bahwa (dalam Husnan, 2016:324-325):

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendapatan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Jika penggunaan dana lebih banyak hutang, maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun,

penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2006:6-7). Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012:12) kebijakan hutang atau *debt policy* merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi.

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaannya. 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. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri (Trisnabudi dan Fitria, 2015:5). Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung memiliki *agency cost* rendah. Eksistensi hutang akan membuat kontrol maupun proses pengawasan terhadap para manajer tidak hanya dilakukan oleh para pemilik saham, melainkan juga kreditur (Setiawan dan Yuyetta, 2013:3).

2.2.2. Kepemilikan Institusional

Menurut Susiana dan Herawaty (2007:8) kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan lain baik yang berada di dalam maupun di luar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri. Sedangkan, menurut Djabid (2009:254) kepemilikan

institusional adalah pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Sehingga kepemilikan institusional dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dipegang oleh perusahaan atau institusi lain dan pemerintah, baik yang di dalam maupun luar negeri.

Pemegang saham terbesar adalah pengendali perusahaan. Kendali yang besar memudahkan para pemilik mengontrol berbagai kebijakan strategis, seperti strategis pendanaan (Hasnawati dan Sawir, 2015:65). Nuraina (2012:56) menyatakan bahwa pemegang saham institusional biasanya memiliki porsi kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Sebagai pihak pemegang saham mayoritas, investor institusional memiliki hak yang besar atas kendali perusahaan. Nuraina (2012:56) juga menyatakan bahwa pemegang saham menghendaki adanya pihak ketiga yaitu *debtholder* yang ikut memonitori kinerja manajemen.

2.2.3. Komisaris Independen

Menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 120 ayat 2, komisaris independen merupakan orang yang diangkat berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Komisaris independen dapat membantu perusahaan untuk membuat kebijakan yang ditetapkan semata-mata untuk kepentingan perusahaan. Komisaris independen berperan dalam melakukan monitoring terhadap pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh

direksi. Oleh karena itu, segala keputusan yang diambil oleh perusahaan mengacu pada kepentingan semua pemegang sahamnya (Yulianto, 2017:14).

Komisaris independen menggambarkan jumlah total komisaris non eksekutif didalam dewan komisaris. Keberadaan komisaris independen dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kecurangan pelaporan keuangan dan dapat mengawasi tindakan manajemen agar memberikan kinerja efisien sesuai kepentingan pemilik saham yang dapat berupa pemaksimalan laba perusahaan. Karena fungsi pengawasan komisaris independen tersebut, masalah *agency cost* dalam perusahaan dapat berkurang (Setiawan dan Yuyetta, 2013:2).

Menurut Pratiwi dan Yulianto (2016:221) komisaris independen merupakan salah satu mekanisme *corporate governance*. Dengan adanya salah satu mekanisme *corporate governance* ini diharapkan *monitoring* terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Wardoyo dan Veronica, 2013:133). Tarus dan Ayabei (2016:1060) juga menyatakan komisaris independen memainkan peran penting dalam memantau manajemen eksekutif. Mereka kemungkinan akan selaras dengan kepentingan pemegang saham.

2.2.4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2013:206).

Pihak pemilik modal menginginkan agar laba ditahan dibagikan dalam bentuk dividen dengan harapan jika perusahaan membagikan dividen, nilai perusahaan akan meningkat dari sudut investor, sehingga nilai sahamnya akan mengalami kenaikan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:12). Akibat semakin besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, tentunya akan mengurangi dana atau laba ditahan perusahaan yang bisa dipakai untuk melakukan investasi, sehingga perusahaan memerlukan dana tambahan untuk bisa membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:15).

Menurut Prasetyo (2013:13) kebijakan dividen merupakan sinyal bagi investor sehingga pasar meresponnya secara signifikan positif terhadap perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yang berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya seperti kreditur (Suciati dan Rahayu, 2017:2073). Sehingga, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten

akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap *profitable* (menguntungkan) dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik, sehingga akan dimanfaatkan oleh kreditor untuk memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk memberikan hutang (Rizki dan Ardiansari, 2017:5).

2.2.5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang ukurannya besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkannya serta membayar tingkat bunga yang lebih rendah dari hutangnya (Suciati dan Rahayu, 2017:2074). Kreditor umumnya lebih mempercayai perusahaan yang total asetnya lebih besar atau perusahaan besar karena perusahaan besar dinilai lebih transparan dalam hal informasi (Meiriasari, 2017:32).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Nofianti, 2014:131). Sedangkan, menurut Suciati dan Rahayu (2017:2074) ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimilikinya. Semakin besar total aset maupun penjualan, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan (Hasnawati dan Sawir, 2015:67). Berdasarkan keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 11/PM/1997 menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih

dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktivasinya diatas seratus milyar (Ambarsari dan Hermanto, 2017:1272).

Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Maftukhah, 2013:74).

2.2.6. Profitabilitas

Menurut Prasetyo dan Januarti (2015:4) profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham perusahaan. Sedangkan, Hidayatullah dan Witiastuti (2017:4) menyatakan bahwa profitabilitas adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan atau hubungan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atau laba dan biaya-biaya dengan menggunakan aset, baik aset lancar maupun aset tetap (manajemen aktiva) serta mengelola penjualan maupun modal. Sehingga profitabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas aset, modal, ataupun penjualan pada periode tertentu.

Profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan bersih (Prasetyo dan Januarti, 2015:4). Perusahaan yang sukses memperoleh laba, laba tersebut dapat diinvestasikan kembali dalam aktiva-aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi hutang, atau didistribusikan kepada para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:68). Ketika perusahaan berada pada tingkat *profit* (laba) yang tinggi, maka perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu yaitu laba ditahan yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi dan operasional perusahaannya (Prasetyo dan Januarti, 2015:3). 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 (Nabela, 2012:3).

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh pada kebijakan hutang telah dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu yang menghasilkan penelitian yang berbeda-beda. Penelitian-penelitian yang dimaksud diantaranya:

Nuraina (2012) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di BEI). Tujuan penelitian tersebut untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan sebanyak 100 perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2008. Teknik analisis data yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Indriani dan Widyarti (2013) melakukan penelitian dengan judul Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk *Jakarta Islamic Index*. Tujuan penelitian tersebut untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (*Debt Equity Ratio*) perusahaan yang sahamnya aktif dalam Jakarta Islamic Index periode 2003-2005, dengan menggunakan variabel pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, *Return on Asset* (ROA), ukuran perusahaan serta likuiditas. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *Debt Equity Ratio*, pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap *Debt Equity Ratio*, *Return on Asset* berpengaruh negatif terhadap *Debt Equity*

Ratio, Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Debt Equity Ratio*, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Debt Equity Ratio*.

Sudiyatno dan Sari (2013) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange*. Tujuan penelitian tersebut untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 114 perusahaan manufaktur di BEI periode 2007-2009. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *tangibility*, pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan *non-debt tax* tidak berpengaruh signifikan.

Sujarweni dkk (2014) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2012). Tujuan penelitian tersebut untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, struktur aktiva, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan sebanyak 32 perusahaan manufaktur tahun 2009-2012 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut membuktikan tidak terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap

kebijakan hutang, sedangkan struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ramadhany dkk (2015) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian tersebut adalah menganalisis pengaruh faktor kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011. Dalam penelitian tersebut menggunakan alat analisis Regresi Linier dan Regresi Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Secara simultan, menunjukkan hasil faktor kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Natasia dan Wahidahwati (2015) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian tersebut untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Sampel yang digunakan 83 perusahaan manufaktur dengan karakteristik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan

adalah analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Bernice *et al.* (2015) melakukan penelitian dengan judul *The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Company Size Towards Debt Policy (Studies in Property and Real Estate Companies in IDX in 2011-2013)*. Tujuan penelitian tersebut untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Sampel yang digunakan sebanyak 48 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *multiple regressions*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Trisnawati (2016) melakukan penelitian dengan judul *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan,

profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur asset terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan sampel 53 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011 dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan adalah *multiple regression*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Sementara kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)		Hasil Penelitian
1.	Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2.	Indriani dan Widyarti (2013)	Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk <i>Jakarta Islamic Index</i> .	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>Debt Equity Ratio</i> , pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap <i>Debt Equity Ratio</i> ,

			<i>Return on Asset</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Debt Equity Ratio</i> , Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Debt Equity Ratio</i> , Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Debt Equity Ratio</i>
3.	Sudiyatno dan Sari (2013)	<i>Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange</i>	Tangibility, pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan <i>non-debt tax</i> tidak berpengaruh signifikan
4.	Sujarweni dkk (2014)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2012)	Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
5.	Ramadhany dkk (2015)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia.	Kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur asset dan

			<p>pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Secara simultan, menunjukkan hasil faktor kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang</p>
6.	Natasia dan Wahidahwati (2015)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<p><i>Free cash flow</i>, kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aktiva, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p>
7.	Bernice <i>et al.</i> (2015)	<i>The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Company Size Towards Debt Policy (Studies in Property</i>	<p>Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.</p>

		<i>and Real Estate Companies in IDX in 2011-2013)</i>	
8.	Trisnawati (2016)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Sementara kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah 2018

2.4. Kerangka Berfikir

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Agency problem dapat muncul antara kreditur (pemberi hutang) dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik muncul jika: (1) manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur, atau (2) perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditur (Atmaja, 2008:13).

Naini dan Wahidahwati (2014:4) juga menyatakan pemegang saham selalu menginginkan agar manajer bersifat agresif dalam menerima proyek-proyek dengan *expected return* (pengembalian yang diharapkan) yang

tinggi sedangkan disisi lain, *expected return* yang tinggi sudah tentu mengandung risiko yang tinggi pula (*high risk, high return*). Pemegang saham institusional biasanya memiliki porsi kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Sebagai pihak pemegang saham mayoritas, investor institusional memiliki hak yang besar atas kendali perusahaan (Nuraina, 2012:56). Pratiwi dan Yulianto (2016:220) juga menyatakan bahwa pemegang saham institusional memiliki presentase kepemilikan saham yang lebih besar sehingga memungkinkan untuk mengawasi manajemen dan mempengaruhi pimpinan perusahaan.

Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan pemilik atau pemegang saham (Indriani dan Widyarti, 2013:61). Oleh karena itu, pihak institusional cenderung memilih proyek yang berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi dengan menggunakan dana yang berasal dari hutang (Naini dan Wahidahwati, 2014:4).

Dengan demikian, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung penelitian dari Bernice *et al.* (2015) yang menghasilkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2.4.2. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Hutang

Konflik keagenan juga bisa terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Penyebab terjadinya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham kemungkinan besar dikarenakan para manajer sebuah perusahaan memiliki kelebihan uang kas. Manajer sering kali menggunakan uang tersebut untuk mendanai proyek-proyek pribadi mereka atau untuk keuntungan-keuntungan seperti kantor yang mewah, pesawat jet perusahaan dan tempat duduk khusus di arena-arena olah raga, yang semuanya tidak memberikan manfaat untuk memaksimalkan harga-harga saham (Brigham dan Houston, 2006:40). Menurut Prasetyo (2013:11) keputusan pendanaan dengan hutang (*debt financing*) merupakan bentuk usaha untuk mengatasi konflik keagenan (*agency conflict*) atas *cash flow*.

Hubungan keagenan antara pemegang saham dengan manajer akan efektif selama manajer mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham (Pearce dan Robinson, 2008:47). Agar pihak manajemen bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan maka dibutuhkan monitoring dan pengendalian. Fama dan Jensen (1983) dalam Atmaja (2010:131) menyatakan dewan komisaris memiliki peran dalam mengontrol masalah keagenan, terutama memonitor manajemen eksekutif. Untuk menjamin dewan komisaris bekerja secara efektif maka dimasukkannya komisaris independen (Pratiwi dan Yulianto, 2016:217).

Setiawan dan Yuyetta (2013:2) menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen dapat mengawasi tindakan manajemen agar

memberikan kinerja efisien sesuai kepentingan pemilik saham. Sehingga, mereka kemungkinan akan selaras dengan kepentingan pemegang saham, dengan demikian komisaris independen akan menggunakan hutang sebagai modal perusahaan (Tarus dan Ayabei, 2016:1060).

Sehingga, komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung penelitian dari Tarus dan Ayabei (2016) yang menyatakan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Pihak pemilik modal atau pemegang saham tentunya menginginkan agar laba ditahan dibagikan dalam bentuk dividen dengan harapan jika perusahaan membagikan dividen, nilai perusahaan akan meningkat dari sudut investor, sehingga nilai sahamnya akan mengalami kenaikan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012:12). Menurut Prasetyo (2013:13) kebijakan dividen merupakan sinyal bagi investor sehingga pasar meresponnya secara signifikan positif terhadap perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Suciati dan Rahayu (2017:2073) menyatakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yang berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya seperti kreditur. Karena kebijakan dividen merupakan sinyal positif yang ditujukan kepada pengguna laporan keuangan, maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada

pemegang saham, kinerja emiten akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap *profitable* (menguntungkan) dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik, sehingga akan dimanfaatkan oleh kreditur untuk memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk memberikan hutang (Rizki dan Ardiansari, 2017:5).

Dengan demikian, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung penelitian dari Suryani dan Khafid (2015) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2.4.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Konsisten dengan teori sinyal, sinyal perusahaan yang diberikan dapat melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Suciati dan Rahayu, 2017:2073). Menurut Nofianti (2014:125) teori sinyal menjelaskan bahwa setiap tindakan mengandung informasi, hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi. Untuk mengurangi asimetri informasi, manajer memberikan sinyal melalui laporan keuangan yang memberikan informasi dan membantu para pemakai laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva.

Kreditur umumnya lebih mempercayai perusahaan yang total asetnya lebih besar atau perusahaan besar karena perusahaan besar dinilai lebih transparan dalam hal informasi daripada perusahaan kecil (Meiriasari, 2017:32). Perusahaan yang ukurannya besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkannya serta membayar tingkat bunga yang lebih rendah dari hutangnya (Suciati dan Rahayu, 2017:2074). Menurut Suciati dan Rahayu (2017:2074) ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimilikinya.

Semakin besar total aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Maftukhah, 2013:74).

Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung penelitian dari Akoto dan Vitor (2014) yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2.4.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

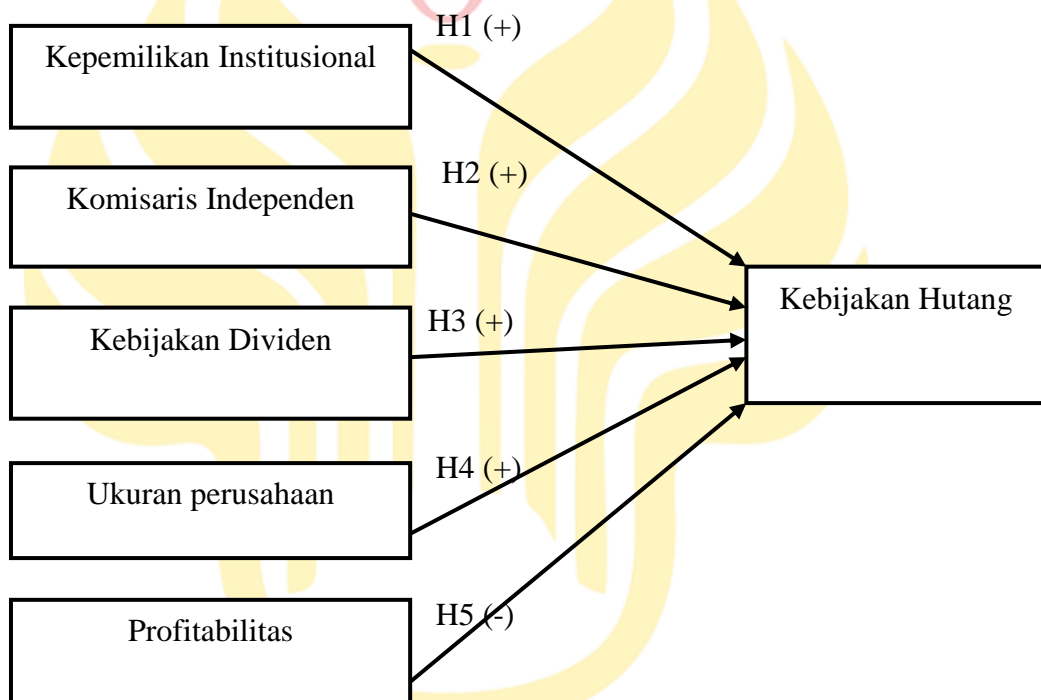
Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula (Nirmala dkk, 2016:563). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih besar cenderung mempunyai laba ditahan lebih besar. Semakin besar laba ditahan, semakin besar kebutuhan dana yang bersumber dari internal perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan dana yang bersumber dari hutang (Indriyani, 2017:335). Hidayatullah dan Witiastuti (2017:4) juga menyatakan perusahaan yang *profitable* akan mempunyai banyak dana yang tersedia untuk investasinya, sehingga akan menurunkan penggunaan dana lewat hutang.

Sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan (Ambarsari dan Hermanto, 2017:1275). Jika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal maka pendanaan diprioritaskan dalam penerbitan hutang (Yulianto *et al.*, 2015:13). Teori tersebut menyatakan bahwa investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu kemudian diikuti penerbitan hutang baru dan penerbitan ekuitas baru (Riyantina dan Ardiansari, 2017:26). Febriana dan Yulianto (2017:156) menyatakan *pecking order theory* mengasumsikan adanya asimetri informasi, hal itu dikarenakan manajer tahu lebih banyak daripada investor tentang profitabilitas dan prospek perusahaan.

Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung penelitian dari Ramadhany dkk (2015)

yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pada telaah pustaka dan berbagai sumber penelitian terdahulu, kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 2.1. sebagai berikut.



Gambar 2.1. Kerangka Berfikir

Sumber: Naini dan Wahidahwati (2014), Tarus dan Ayabei (2016), Rizki dan Ardiansari (2017), dan Natasia dan Wahidahwati (2015)

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat diambil dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

H2: Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

H5: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut.

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ 45 periode 2012-2016.
2. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ 45 periode 2012-2016.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ 45 periode 2012-2016.
4. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ 45 periode 2012-2016.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang di perusahaan LQ 45 periode 2012-2016.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini yang dirangkum dalam kesimpulan diatas, maka penulis dapat memberikan beberapa saran sebagai berikut.

1. Bagi investor yang akan berinvestasi sebaiknya jangan hanya terfokus pada perusahaan yang rutin membayarkan dividen, namun harus

mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena hasil penelitian ini membuktikan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2. Bagi peneliti selanjutnya hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya dibidang kajian yang sama. Peneliti bisa lebih lanjut mengembangkan tentang tema sejenis dengan mengambil sampel perusahaan yang berbeda sektor agar lebih banyak sampel dalam penelitian berikutnya dan menambah variabel kepemilikan manajerial untuk melihat pengaruh kepemilikan perusahaan yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Afridian W. dan Septriani, Yossi. (2008). Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Vol. 3, No. 2, 2008, Hal:47-55.
- Akoto, Richard K. dan Vitor, Dadson A. (2014). “What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana?”. *International Business Research*, Vol. 7, No. 1, pp: 42-48.
- Ambarsari, Ririt dan Hermanto, Suwardi Bambang. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 3, hal.1268-1289.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). Teori & Praktik Manajemen Keuangan. Yogyakarta: ANDI.
- Atmaja, Lukas Setia. (2010). “Dividend and Debt Policies of Family Controlled Firms: The Impact of Board Independence”. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 6 Issue:2, pp: 128-142.
- Bernice, *et al.* (2015). “The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Company Size towards Debt Policy (Studies in Property and Real Estate Companies in IDX in 2011-2013)”. *The 3rd IBEA International Conference on Business, Economics and Accounting*. Ho Chi Minh City. Vietnam.
- Brigham dan Houston. (2006). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. (Buku 2: Edisi 10). Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Djabid, Abdullah W. (2009). Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 2, 2009, Hal: 249-259.
- Fama, E. and Jensen, M. (1983), “Separation of ownership and control”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26 No. 2, pp. 301-25.
- Febriana, Devita dan Yulianto, Arief. (2017). Pengujian *Pecking Order Theory* di Indonesia. *Management Analysis Journal*, Vol. 6, No. 2, 2017, pp: 153-165. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. (2013). Analisis Multivariat Dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8. Semarang: Badan Penerbit – Undip.
- Hardiningsih, Pancawati dan Oktaviani, Rachmawati M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, 2012, Hal: 11-24.
- Hasnawati, Sri dan Sawir, Agnes. (2015). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 17, No. 1, Maret 2015:65-75.
- Hidayatullah, Ifal A. dan Witiastuti, Rini S. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, *Optimal Leverage*, dan *Speed of Adjustment* terhadap Struktur Modal Dengan Pendekatan Dinamis. *Management Analysis Journal*, 2017, pp: 1-18. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Husnan, Suad. (2016). Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). (Buku 1: Edisi Keempat). Yogyakarta: BPF.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, John M. (2013). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. (Buku 2: Edisi 13). Terjemahan Quratul'ain Mubarakah. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriani, Astiwi dan Widyarti, Endang T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.4, No. 1, 2013, pp:59-68. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Indriyani, Eka. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Akuntabilitas: *Jurnal Ilmu Akuntansi*, Vol. 10. No. 2, hal. 333-348.
- Kuncoro, Mudrajad. (2011). Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis & Ekonomi, Edisi Keempat. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Linda, dkk. (2017). Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis (JDAB)*, Vol. 4(1), 2017, pp: 91-112.
- Maftukhah, Ida. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal*

Dinamika Manajemen, Vol. 4, No. 1, 2013, pp:69-81. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

- Meiriasari, Vhika. (2017). Pengaruh *Corporate Governance*, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap Biaya Utang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, Vol. 8, No. 01, 2017, Hal: 28-34.
- Nabela, Yoandhika. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol. 01, No. 01, 2012, Hal: 1-8.
- Naini, Dwi Ismiwatis dan Wahidahwati. (2014). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 4, hal. 1-17.
- Natasia, Weka dan Wahidahwati. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 12, 2015, Hal: 1-22.
- Nilmawati. (2009). Analisis *Debt Financing* pada Perusahaan Internasional dan Perusahaan Domestik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 1, 2009, Hal: 38-51.
- Nirmala, dkk. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif *Pecking Order Theory*). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, Vol. 14, No. 3, 2016, Hal: 557-566.
- Nofianti, Nana. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Koefisien Respon Laba. *Jurnal Etikonomi*, Vol. 13, No.2, hal.118-147.
- Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, 2012, pp: 51-70.
- Nurrohim KP, Hasa. (2008). Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *SINERGI : Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol.10, No. 1, 2008, Hal: 11-18.

- Nuswandari, Cahyani. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2, No. 1, hal. 92-102.
- Pearce, John A. dan Robinson, Richard B. (2008). *Manajemen Strategis: Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*. Terjemahan Yanivi Bachtiar dan Christine. Jakarta: Salemba Empat.
- Prasetyo, Achmad E. dan Januarti, Indira. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 4, No. 4, 2015, Hal: 1-8.
- Prasetyo, Teguh. (2013). Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 1, 2013, pp: 10-22. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Pratiwi, Rafika dan Yulianto, Arief. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*. *Management Analysis Journal*, Vol. 5, No. 3, 2016, Hal: 215-228. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Ramadhany, dkk. (2015). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, Vol. 6, No. 3, 2015, Hal: 243-257.
- Riyantina dan Ardiansari, Anindya. (2017). *The Determinants of Capital Structure on Consumer Goods Company period 2011-2014*. *Management Analysis Journal*, Vol. 6, No. 1, 2017, pp: 23-35. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Rizki, Khafi'ah dan Ardiansari, Anindya. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Management Analysis Journal*, Vol. 4, No. 1, 2017, pp: 1-17. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, Yudi dan Yuyetta, Etna NA. (2013). Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang dan *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, No. 1, 2015, Hal:1-11.

- Suciati dan Rahayu, Yuliasuti. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 5, hal. 2071-2090.
- Sudana, I Made. (2015). Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik, Edisi Kedua. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sudiyatno, Bambang dan Sari, Septavia Mustika. (2013). "Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange". *International Research Journals*, Volume 4(1), pp. 98-108.
- Sujarweni, dkk. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI tahun 2009-2012). *JBTI*, Vol. V, No. 1, Februari 2014, Hal: 42-56.
- Sunarya, Devi Hoi. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Size* sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No. 1, hal. 1- 19.
- Suryani, Ade D. dan Khafid, Muhammad. (2015). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 4, No. 1, 2015, Hal: 20-28.
- Susiana dan Herawaty, Arleen. (2007). Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X* 26-28 Juli 2007.
- Sutapa, dkk. (2008). Pengujian *Pecking Order Theory* pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 1, hal. 22-28.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. (Edisi Pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Tarus, Daniel K. dan Ayabei, Ezekie. (2016). "Board composition and Capital Structure: Evidence from Kenya". *Management Research Review*, Vol. 39, Issue 9, pp. 1056-1079.
- Trisnabudi, Ardian Noor dan Fitria, Astri. (2015). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 6, 2015, Hal: 1-23.

Trisnawati, Ita. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 18, No. 1, Juni 2016, Hal: 33-42.

Wardoyo dan Veronica, Theodora M. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 2, 2013, pp: 132-149. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

Yulianto *et al.* (2015). "Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia". *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, Vol. 3, 2015, pp:13-18.

Yulianto, Agung. (2017). Peran Karakteristik Perusahaan dan *Corporate Governance* dalam Keputusan Pendanaan Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Kajian Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, 2017, pp: 11-12.

Yulianto, Arief. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 2, 2013, pp:164-183. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

Yulianto *et al.* (2014). "Linear and Non-linear Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value:Evidence Indonesian Firms". *Journal of Business and Management*, Vol. 16, Issue 9. Ver. IV (Sep.2014), PP 01-05.

www.idx.co.id (diakses pada 5 Februari 2018. Pukul 5.17 WIB)

www.sahamok.com (diakses pada 5 Februari 2018. Pukul 5.17 WIB)