

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN
DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL*
ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



Oleh:

**YOANDHIKA NABELA
2008/02520**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

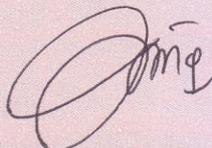
**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Yoandhika Nabela
BP/ NIM : 2008/02520
Keahlian : Manajemen Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

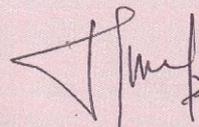
Disetujui Oleh:

Pembimbing I,



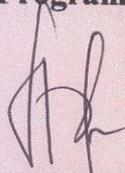
Dina Patrisia, S.E, M.Si
NIP. 19751209 199903 2 001

Pembimbing II,



Firman, S.E, M.Sc
NIP. 19800260 200312 1 004

**Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen**



Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D
NIP. 19740424 199802 2 001

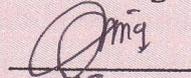
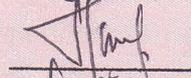
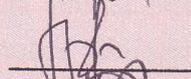
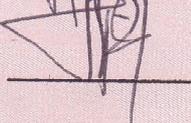
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas
terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan
Real Estate di Bursa Efek Indonesia

Nama : Yoandhika Nabela
Nim/Bp : 02520/2008
Keahlian : Manajemen Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012
Tim Penguji,

No.	Jabatan	Nama	Tanda tangan
1.	Ketua	Dina Patrisia, S.E, M.Si	
2.	Sekretaris	Firman, S.E, M.Sc	
3.	Anggota	Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D	
4.	Anggota	Rahmiati, S.E, M.Sc	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Yoandhika Nabela**
NIM/Th.Masuk : 02520/2008
Tempat/Tgl.Lahir : Padang/26 Juli 1990
Program studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Pulau Air RT 02 RW 02 kec. Lubuk Begalung
Padang
No. Hp/Telp. : 085263447049
Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Diveden dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Juli 2012



Yoandhika Nabela
NIM. 02520/2008

ABSTRAK

Yoandhika Nabela, 2008/02520. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) pengaruh kepemilikan institusional (2) kebijakan dividen, (3) profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selama periode tahun 2005-2009 dan menyajikan datanya secara lengkap yang mencakup data dari variabel yang diteliti, sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*) pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI (2) kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI (3) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Dina Patrisia, S.E, M.Si selaku pembimbing I dan Bapak Firman, S.E, M.Sc selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan yang telah sabar memberi pengarahan dan bimbingan dalam proses penyusunan skripsi ini, dan Seluruh Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku penguji yang telah banyak memberikan saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Ibu Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D selaku Ketua program studi Manajemen dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku sekretaris program studi Manajemen.
5. Ibu Dina Patrisia, S.E, M.Si selaku Pembimbing Akademik
6. Staf Administrasi program studi Manajemen, Bapak Hendra Mianto, A. Md
7. Seluruh Pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Staf dosen serta karyawan / karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
9. Teristimewa kepada orang tua dan keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabat-sahabat yang sama-sama berjuang selama penulisan skripsi ini dan seluruh rekan-rekan seperjuangan, mahasiswa program studi Manajemen BP 2008 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan kepada semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dalam penyelesaian skripsi ini

Serta untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, penulis ingin mengucapkan terima kasih. Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Juli 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	13
1. Teori Keagenan	13
2. Kebijakan Hutang.....	16
3. Struktur Kepemilikan	25
4. Kebijakan Dividen	29
5. Profitabilitas	34
6. Hubungan antara Variabel Independen dengan Variabel Dependen.....	36
B. Penelitian Terdahulu	39
C. Kerangka Konseptual	41
D. Hipotesis.....	43
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	44
B. Objek Penelitian	44
C. Populasi dan Sampel	44

D. Jenis dan Sumber Data	46
E. Teknik Pengumpulan Data	46
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	47
G. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik)	48
a. Uji Normalitas.....	49
b. Uji Multikolonieritas.....	49
c. Uji Autokorelasi	50
d. Uji Heteroskedastisitas	50
H. Teknik Analisis Data	51
1. Analisis Regresi Berganda.....	51
2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	52
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	52
b. Uji <i>F</i> Statistik	52
3. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	53

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Industri Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	54
B. Deskripsi Variabel Penelitian	56
1. Kebijakan Hutang (<i>Debt Equity Ratio/DER</i>).....	57
2. Kepemilikan Institusional (INSTL).....	57
3. Kebijakan Dividen	58
4. Profitabilitas (<i>Return on Assets/ ROA</i>)	59
C. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik)	60
1. Uji Normalitas.....	61
2. Uji Multikolonieritas.....	62
3. Uji Autokorelasi	63
4. Uji Heterokedastisitas	63
D. Analisis Data	65
1. Analisis Regresi Berganda.....	65
2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	66
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	66

b. Uji F Statistik	67
3. Uji Hipotesis (Uji t)	68
E. Pembahasan.....	69
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	73
B. Saran.....	73
DAFTAR KEPUSTAKAAN	75
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Perkembangan Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI.....	3
Tabel 2 Perkembangan Kepemilikan Institusional Beberapa Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	5
Tabel 3 Perkembangan Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	7
Tabel 4 Perkembangan Profitabilitas Beberapa Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	9
Tabel 5 Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Kebijakan Hutang	40
Tabel 6 Daftar Perusahaan Sampel.....	45
Tabel 7 Ketentuan Nilai <i>Durbin-Watson</i>	50
Tabel 8 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	56
Tabel 9 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Standar Deviasi DER (X).....	57
Tabel 10 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Standar Deviasi INSTL (%).....	58
Tabel 11 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Standar Deviasi DPR (%)	59
Tabel 12 Nilai Rerata, Maksimum, Minimum dan Standar Deviasi ROA (%)	60
Tabel 13 Hasil Uji Normalitas	61
Tabel 14 Hasil Uji Multikolonieritas	62
Tabel 15 Hasil Uji Autokorelasi	63
Tabel 16 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	64
Tabel 17 Hasil Uji Regresi Berganda	65
Tabel 18 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	66

Tabel 19 Hasil Uji F	67
Tabel 20 Hasil Uji Hipotesis (Uji t).....	68

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	42

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Data Perhitungan Kebijakan Hutang (DER) pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di BEI periode 2005-2009 77
Lampiran 2	Data Perhitungan Kepemilikan Institusional (INSTL) pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di BEI periode 2005-2009 78
Lampiran 3	Data Perhitungan Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di BEI periode 2005-2009 79
Lampiran 4	Data Perhitungan Profitabilitas (ROA) pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di BEI periode 2005-2009 80
Lampiran 5	Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS 81

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shereholders*) melalui tiga keputusan, yakni: keputusan finansial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Keputusan penting yang dihadapi oleh manajemen keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan finansial atau keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal (Lukas, 2003:2). Salah satu keputusan pendanaan tersebut adalah kebijakan hutang, merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Penggunaan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang dapat memberikan manfaat pada perusahaan yaitu untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (*internal control*). Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Menurut Brealey, Myers dan Marcus pada *pecking order Theory*, ada empat alasan mengapa perusahaan mengutamakan hutang dari pada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan yaitu 1) pasar menderita kerugian karena adanya asimetri antara manajer dan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan

harga saham mengalami penurunan. 2) hutang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Namun biaya transaksi hutang lebih kecil jika dibandingkan dengan saham. 3) perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak. 4) kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada menerbitkan saham baru. Sementara menurut Tarjo (2008) manfaat lain dari penggunaan hutang adalah untuk penghematan pajak dan meningkatkan *earning per share* perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data keuangan perusahaan Properti dan *Real Estate* sebagai objek penelitian. Hal ini dikarenakan semakin banyaknya persaingan pada industri Properti dan *Real Estate* yang ditandai dengan semakin maraknya pembangunan di sektor perumahan saat ini, sehingga banyak perusahaan yang mengalami kenaikan hutang sebagai salah satu bentuk pengembangan usaha dengan membutuhkan dana tambahan yang terlihat dari meningkatnya kebijakan hutang perusahaan dalam ICMD tahun 2005-2009. Selain itu biasanya perusahaan Properti dan *Real estate* mempunyai *leverage* yang tinggi, ini dibuktikan dengan banyaknya perusahaan properti dan *real estate* yang aktivitya dijadikan sebagai jaminan kredit yang cenderung banyak menggunakan utang (Brigham, 2001).

Kebijakan hutang dalam perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan total utang dengan ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal

sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Jika DER kecil dari nilai 1, berarti manajer perusahaan kurang senang menggunakan hutang karena proporsi hutang yang digunakan lebih kecil dari proporsi modal sendiri. Sebaliknya jika DER besar dari nilai 1, berarti manajer perusahaan termasuk yang senang menggunakan hutang karena proporsi hutang yang digunakan lebih besar dari modal sendiri (Agus,2001). Berikut disajikan data DER pada beberapa perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2005-2009.

Tabel 1. Perkembangan Kebijakan Hutang pada Beberapa Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Perusahaan	Kebijakan Hutang (X)					Pertumbuhan(X)			
		2005	2006	2007	2008	2009	1	2	3	4
1	PT. Bakrieland Development Tbk	1,01	0,79	0,36	0,70	1,25	(0,22)	(0,43)	0,34	0,55
2	PT. Jaya Real Property Tbk	0,42	0,55	0,63	0,75	0,87	0,13	0,08	0,12	0,12
3	PT. Pudjiadi & Sons Tbk	2,00	1,81	1,72	1,81	1,28	(0,19)	(0,09)	0,09	(0,53)
4	PT. Dayaindo Resource Internasional Tbk	0,48	0,44	1,82	0,46	0,96	(0,04)	1,38	(1,36)	0,50
5	PT. Summarecon Agung Tbk	1,23	1,25	1,01	1,31	1,59	0,02	(0,24)	0,3	0,28

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Dari Tabel 1 tersebut dapat dilihat pada tahun 2005, PT. Jaya Real Property Tbk mempunyai tingkat rasio hutang paling kecil yaitu sebesar 0,42 kali dari total modal sendiri pada tahun 2005 dan terus berfluktuasi ditahun-tahun berikutnya yang relatif tidak mencapai nilai 1. Ini berarti manajer PT. Jaya Real Property Tbk kurang menyukai menggunakan hutang karena proporsi hutang yang digunakan lebih kecil dari proporsi modal sendiri.

Sementara PT. Pudjiadi & Sons Tbk mempunyai rasio hutang yang lebih besar dari perusahaan-perusahaan lain, ini terlihat dari tahun 2005 sampai 2009 rasio hutang perusahaan rata-rata berada diatas nilai 1. Berarti manajer PT. Summarecon Agung Tbk menyukai menggunakan hutang, karena proporsi hutang yang digunakan lebih besar dari modal sendiri.

Dapat dilihat kebijakan hutang perusahaan properti dan *real estate* dari tahun 2005 – 2009 mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Menurut Brigham dan Houston (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu: stabilitas keuangan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Sementara menurut Sudarma (2005) beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yaitu kepemilikan institusional perusahaan, kebijakan dividen dan profitabilitas yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal. Oleh karena itu manajer semakin hati-hati dalam mengambil kebijakan keuangan termasuk kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistik* manajer yang diharapkan akan mengendalikan perilaku manajer sehingga memaksa manajer untuk dapat menggunakan hutang secara optimal. Hal ini menyebabkan kebijakan hutang perusahaan berpengaruh negatif

terhadap kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau insitusi lain (Tarjo, 2008).

Kepemilikan institusional dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham beredar perusahaan. Tabel 2 akan menggambarkan data perkembangan kepemilikan institusional beberapa perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009.

Tabel 2. Perkembangan Kepemilikan Institusional Beberapa Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Perusahaan	Kepemilikan Institusional (%)					Pertumbuhan (%)			
		2005	2006	2007	2008	2009	1	2	3	4
1	PT. Bakrieland Development Tbk	31,56	41,97	25,73	39,50	39,44	10,41	(16,24)	13,77	(0,06)
2	PT. Jaya Real Property Tbk	74,42	75,95	75,95	75,95	77,55	1,53	-	-	1,60
3	PT. Pudjiadi & Sons Tbk	78,94	78,94	78,94	78,94	80,73	-	-	-	1,79
4	PT. Dayaindo Resource Internasional Tbk	41,24	47,59	41,24	58,46	77,06	6,35	(6,35)	17,22	18,60
5	PT. Summarecon Agung Tbk	39,93	33,10	41,01	37,64	32,54	(6,83)	7,91	3,37	(5,10)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat jumlah kepemilikan institusional yang berfluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2005 Bakrieland Development Tbk memiliki kepemilikan institusional 31,56% dari total keseluruhan saham perusahaan dan terus mengalami meningkat menjadi 39,50% pada tahun 2008, namun mengalami penurunan pada tahun 2009 menjadi 39,44%. Hal yang berbeda terjadi pada PT. Jaya Real Property Tbk yang kepemilikan institusionalnya terus mengalami peningkatan mencapai 77,55% dari total keseluruhan saham perusahaan pada tahun 2009.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1 maka akan terlihat hubungan negatif yang ditunjukkan oleh kepemilikan institusional terhadap DER, dimana penurunan kepemilikan institusional akan menyebabkan kenaikan DER. Ini terlihat pada PT. Summarecon Tbk pada tahun 2005 memiliki kepemilikan institusional sebesar 39,93% dan menurun menjadi 33,10% pada tahun 2006. Penurunan ini diikuti dengan kenaikan DER yang mana pada tahun 2005 memiliki DER 1,23 kali dan meningkat menjadi 1,25 kali pada tahun 2007 dari total modal sendirinya. Begitu juga pada tahun 2007 terjadi peningkatan kepemilikan institusional menjadi 41,01%, sementara DERnya pada tahun 2007 mengalami penurunan menjadi 1,01 kali dari total modal sendiri. Hal ini juga terlihat pada PT. Dayaindo Resource Internasional Tbk dari tahun 2005 – 2008.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembagian dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001). Salah satu indikator yang menunjukkan nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan persentase dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (Lukas, 2003). Kebijakan dividen menunjukkan arah hubungan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga perusahaan akan melirik dana eksternal untuk dapat membiayai operasional

perusahaan. Untuk membiayai operasional perusahaan, manajer memilih pendanaan eksternal berupa hutang.

Tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) membagikan dividen kepada pemegang saham yang disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan tentang kebijakan dividen dalam perusahaan mereka. Tabel 3 menggambarkan data DPR beberapa perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Tabel 3. Perkembangan Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Perusahaan	Kebijakan Dividen (%)					Pertumbuhan (%)			
		2005	2006	2007	2008	2009	1	2	3	4
1	PT. Bakrieland Development Tbk	-	-	-	-	15,09	-	-	-	15,09
2	PT. Jaya Real Property Tbk	28,63	5,88	34,96	31,63	34,43	(22,75)	29,08	(3,33)	(2,80)
3	PT. Pudjiadi & Sons Tbk	-	50,91	47,71	31,71	24,29	50,91	(3,20)	(16,00)	(7,42)
4	PT. Dayaindo Resource Internasional Tbk	23,65	-	-	-	-	(23,65)	-	-	-
5	PT. Summarecon Agung Tbk	19,51	21,30	22,11	20,51	30,77	1,79	0,81	(1,60)	(10,26)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Dari Tabel 3 tersebut dapat terlihat bahwa mayoritas perusahaan properti dan *real estate* ada yang membagikan dividen dengan rasio yang berfluktuasi setiap tahunnya. Pada PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2005 sampai 2007 mengalami peningkatan dalam pembagian dividen, dan menurun pada tahun 2008. Penurunan ini diakibatkan oleh *global crisis* yang terjadi pada tahun 2008 yang menyebabkan turunnya laba bersih hampir seluruh perusahaan. Sementara pada PT. Bakrieland Development Tbk yang pada

tahun-tahun sebelumnya tidak membagikan dividen, namun pada tahun 2009 membagikan dividen yaitu sebesar 15,09%.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1, dapat terlihat hubungan positif yang ditunjukkan oleh DPR terhadap DER, dimana kenaikan DPR akan mengakibatkan kenaikan pada DER. Ini dapat terlihat pada PT. Summarecon Agung Tbk pada tahun 2005 membagikan dividen sebesar 19,51% dan naik menjadi 21,30%, ini juga diikuti dengan naiknya DER PT. Summarecon Agung Tbk menjadi 1,25 kali pada tahun 2006. Begitu juga dengan PT. Bakrieland Development Tbk pada tahun 2009 membagikan dividen sebesar 15,09% dimana pada tahun sebelumnya tidak membagikan dividen. Hal ini diikuti dengan meningkatnya DER pada tahun 2009 menjadi 1,25%.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus, 2001). Dengan kata lain profitabilitas merefleksikan laba untuk investasi. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang akan digunakan dalam pendanaan perusahaan (Erni, 2005). Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan, karena perusahaan akan memilih pendanaan melalui dana internal terlebih dahulu terkait dengan *pecking order theory* yang mana perusahaan akan memilih mendanai operasional perusahaan dengan dana internal dahulu, baru kemudian dana eksternal berupa hutang dan saham. Profitabilitas diukur dengan ROA yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan, dalam

memanfaatkan seluruh dananya, menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh profitabilitas. Tabel 4 menggambarkan ROA pada beberapa perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Tabel 4. Perkembangan Profitabilitas Beberapa Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Perusahaan	Profitabilitas (%)					Pertumbuhan (%)			
		2005	2006	2007	2008	2009	1	2	3	4
1	PT. Bakrieland Development Tbk	3,64	2,82	4,12	4,30	1,75	(0,82)	1,30	0,18	(2,55)
2	PT. Jaya Real Property Tbk	4,64	6,85	7,88	9,49	8,91	2,21	1,03	1,61	(0,58)
3	PT. Pudjiadi & Sons Tbk	1,30	5,08	9,39	12,93	18,43	3,78	4,31	3,59	5,50
4	PT. Dayaindo Resource Internasional Tbk	0,27	(0,39)	1,77	0,83	1,17	(0,66)	2,16	(0,94)	0,34
5	PT. Summarecon Agung Tbk	8,11	9,38	7,72	4,71	5,45	1,27	1,66	(3,01)	0,74

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Dari Tabel 4 tersebut dapat terlihat bahwa profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hal ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Profitabilitas tertinggi dicapai oleh PT. Pudjiadi dan Sons Tbk pada tahun 2009 sebesar 18,43%. Ini berarti bahwa kemampuan PT. Pudjiadi dan Sons Tbk dalam menghasilkan laba bersih pada tahun tersebut sebesar 18,43% dari aktiva yang digunakannya. Sementara profitabilitas terendah dicapai oleh PT. Dayaindo Resource Internasional Tbk pada tahun 2006 sebesar -0,39%. Ini berarti perusahaan mengalami kerugian sebesar 0,39%.

Jika dikaitkan dengan Tabel 1, maka terlihat hubungan negatif yang ditunjukkan oleh profitabilitas terhadap DER. Ini dapat dilihat dari PT.

Pudjadi dan Sons Tbk dari tahun 2006 mengalami kenaikan menjadi 5,08% dan diikuti dengan penurunan DER pada perusahaan tersebut menjadi 1,81 kali. Begitu juga dengan PT. Summarecon Agung Tbk pada tahun 2008 mengalami penurunan laba bersih menjadi 4,71% dan diikuti dengan meningkatnya DER pada tahun 2008 menjadi 1,31 kali.

Data yang tercermin di atas menunjukkan adanya ketimpangan hubungan antara kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Misalnya jumlah kepemilikan institusional yang kecil dan rasio ROA yang besar justru memperlihatkan rasio DER yang besar begitupun sebaliknya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI"**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yaitu:

1. Kebijakan hutang perusahaan yang berfluktuasi tiap tahunnya.
2. Kecenderungan fluktuasi kepemilikan institusional yang menyebabkan perubahan kebijakan hutang.
3. Kecenderungan fluktuasi kebijakan dividen yang menyebabkan perubahan kebijakan hutang.
4. Kecenderungan fluktuasi profitabilitas yang menyebabkan perubahan kebijakan hutang.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut agar penelitian lebih fokus dan terarah, mengingat banyaknya faktor struktur kepemilikan yang mempengaruhi kebijakan hutang, maka peneliti hanya menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dalam periode 2005-2009. Kemudian kebijakan hutang perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan DER.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang dikemukakan, maka perumusan masalah yang akan diteliti adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI ?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI.

2. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk menambah pengetahuan tentang kebijakan hutang dan variabel yang dapat mempengaruhinya dalam hubungannya dengan struktur modal.

2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Diharapkan penelitian ini dapat menambah referensi dalam mempelajari ilmu manajemen khususnya dalam konsentrasi manajemen keuangan terutama mengenai kebijakan hutang.

3. Bagi investor

Investor adalah salah satu pihak yang paling berkepentingan di pasar modal. Sehingga diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menambah informasi bagi investor sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal bagi portofolio saham mereka.

4. Bagi peneliti selanjutnya.

Pembahasan mengenai kebijakan hutang merupakan pembahasan yang akan menuntut pembaharuan setiap periodenya. Penulis berharap semoga penelitian ini dapat dijadikan salah satu referensi bagi rekan-rekan yang akan mengadakan kajian lebih luas dengan topik terkait.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Keagenan

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), menyebutkan bahwa konflik keagenan akan timbul jika manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan termasuk dalam keputusan pendanaan. Konflik yang terjadi bisa menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan yaitu dengan peningkatan pendanaan melalui hutang, meningkatkan pembayaran dividen, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen dan peningkatan kepemilikan saham *institusional* sebagai *monitoring agent*

Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah yang mengelola perusahaan. Pengertian *principal* dalam *agency theory* adalah pihak-pihak yang menyerahkan sebagian atau seluruh *wealth*-nya untuk dikembangkan oleh pihak lain.

Lukas (2003) mengatakan hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul

antara: 1) pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, dan 2) *shareholders* dengan kreditor (*bondholder* atau pemegang obligasi).

Hubungan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan disebut sebagai hubungan keagenan. Hubungan tersebut terjadi ketika seseorang (pemilik) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk mewakili kepentingannya. Dalam hubungan itu, maka terdapat kemungkinan adanya konflik kepentingan diantara *principal* dan *agent* yang disebut masalah keagenan (*agency problem*).

Problem keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dan sebaliknya manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri maka terjadilah *conflict of interest*. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi antara lain: 1) pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, 2) pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, dan 3) *opportunitiy cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Pemegang saham memiliki perusahaan dan memilih tim manajemen. Selanjutnya manajemen diharapkan untuk menjalankan perusahaan dengan melakukan tindakan terbaik bagi kepentingan pemegang saham. Akan tetapi pada perusahaan yang telah *go public* secara murni (100% atau sebagian besar saham dijual kepada masyarakat luas), hak kepemilikan akan sangat tersebar sehingga manajemen mempunyai otonomi yang sangat besar.

Masalah keagenan dapat timbul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut. Jika perusahaan perorangan dikelola sendiri oleh pemiliknya, kita dapat mengasumsikan bahwa manajer-pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, yang terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan dan juga dalam bentuk kesenangan dan “fasilitas eksekutif”. Akan tetapi, jika manajer-pemilik tersebut mengurangi hak pemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian saham perusahaan kepada pihak luar, maka pertentangan kepentingan bisa segera timbul. Sebagai contoh, manajer pemilik itu mungkin saja tidak sedemikian gigih lagi untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham karena jatahnya atas kekayaan tersebut telah berkurang, atau mungkin saja dia menetapkan gaji yang besar bagi dirinya atau menambah fasilitas eksekutif, karena sebagian di antaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya. Kemungkinan timbulnya pertikaian diantara kelompok ini, yaitu principal dan agen adalah salah satu bentuk dari masalah keagenan (Weston dan Brigham, 1990).

2. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Kebijakan Hutang

Hutang merupakan penggunaan aktiva atau dana untuk menutupi biaya tetap atau untuk membayar beban tetap. Menurut Sutrisno (2001) hutang atau *cost of debt* adalah biaya yang ditanggung oleh perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman. Hutang juga didefinisikan sebagai semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Hutang perusahaan juga merupakan salah satu mekanisme untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hutang memberikan sinyal tentang status kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan dan di luar perusahaan. Modal internal bersumber dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri atau melalui hutang.

Kebijakan hutang merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada

tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.

b. Jenis Rasio Hutang

Menurut Kasmir (2011) jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio hutang (leverage) antara lainnya:

1) *Debt to assets ratio (debt ratio)*

Debt to assets ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Rumusan untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Debt to assets ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

1) *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan dengan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui

jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

2) *Long term debt to equity ratio (LTDtER)*

LTDtER merupakan rasio antar utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumusan untuk mencari *long term debt to equity ratio* adalah dengan menggunakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

3) *Time interest earned*

Menurut J. Fred Weston dalam Kasmir (2010:160) *Time interest earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C. Van Horne juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti *coverage ratio*.

Secara umum semakin tinggi rasio, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan

dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Demikian pula sebaliknya apabila rasionya rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya.

Rumusan untuk mencari *Time interest earned* dapat digunakan dengan dua cara sebagai berikut:

$$Time\ interest\ earned = \frac{EBIT}{Biaya\ bunga\ (interest)}$$

atau

$$Time\ interest\ earned = \frac{EBIT + Biaya\ bunga}{Biaya\ bunga\ (interest)}$$

4) *Fixed charge coverage*

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *time interest earned ratio*. Hanya perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*leases contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahun atau jangka panjang.

Rumusan untuk mencari *fixed charge coverage (FCC)* adalah sebagai berikut:

$$Fixed\ charge\ coverage = \frac{EBT + Biaya\ bunga + Kewajiban\ sewa / leases}{Biaya\ bunga + Kewajiban\ sewa / leases}$$

b. Keuntungan dan Kelemahan Penggunaan Hutang

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller dalam Brigham, 2001). 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 dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Menurut Brealey (2007) dalam *pecking order theory* ada empat alasan mengapa perusahaan mengutamakan hutang dari pada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan, yaitu:

- 1) Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri antara manajer dan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.
- 2) Hutang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Namun biaya transaksi hutang lebih kecil jika dibandingkan dengan saham.
- 3) Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.
- 4) Kontrol manajemen lebih besar dengan adanya hutang baru daripada menerbitkan saham baru.

Menurut Brigham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa penggunaan hutang memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan sebagai berikut:

1) Keuntungan Penggunaan Hutang

- a) Biaya bunga yang dibayarkan perusahaan dapat mengurangi penghasilan kena pajak sehingga dapat menurunkan biaya efektif atas hutang yang digunakan perusahaan tersebut.
- b) Pemegang hutang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap atas biaya bunga yang relatif tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim pemilik perusahaan.

2) Kelemahan Penggunaan Hutang

- a) Semakin tinggi rasio hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan atas penggunaan hutang tersebut.
- b) Bila bisnis perusahaan dalam kondisi yang tidak baik, pendapatan operasinya rendah, dan tidak cukup untuk menutup kekurangan itu dan pada kondisi ekstrim perusahaan dapat terancam kebangkutan.
- c) Bila perusahaan menggunakan hutang terlalu banyak maka dapat meningkatkan kemungkinan terhambatnya pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini dapat mendorong pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu:

1) Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2) Struktur aktiva

Apabila aktiva perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.

3) Leverage operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang kecil mampu memperbesar leverage keuangan karena interaksi antar keduanya dapat mempengaruhi laba bersih.

4) Tingkat pertumbuhan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat.

5) Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi biasanya mempunyai hutang relatif kecil karena menggunakan laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

6) Pajak

Bunga sebagai akibat dari penggunaan hutang dapat berfungsi sebagai pengurang pajak perusahaan. Sehingga semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka semakin besar keuntungan penggunaan hutang.

7) Pengendalian

Manajemen dapat menerbitkan saham biasa atau menggunakan ekuitas jika perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan maka akan memperbesar risiko kebangkrutan. Namun, manajemen tetap harus memperhatikan kepemilikan perusahaan saat menggunakan ekuitas sebagai pendanaan karena adanya risiko untuk *takeover*.

8) Sikap manajemen

Manajemen yang konservatif akan menggunakan hutang lebih rendah daripada rata-rata industri.

9) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat nilai

Sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) seringkali mempengaruhi struktur keuangan. Jika perusahaan menggunakan hutang semakin berlebih, maka pihak pemberi pinjaman (*lenders*) akan mulai meminta tingkat bunga yang lebih tinggi dan *rating agencies* akan mulai menurunkan rating pada tingkat hutang perusahaan.

10) Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Oleh karena itu, dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritasnya, perusahaan harus menyesuaikan dengan keadaan pasar tersebut.

11) Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

12) Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk.

Menurut Sudarma (2005) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang terdiri dari:

1) Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi saham intern.

2) Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun, yang diukur dengan $\ln(Ln)$ dari total aktiva.

3) Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun.

4) Kebijakan dividen

Merupakan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan besarnya laba yang ditanamkan pada laba ditahan akhir tahun.

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan pada suatu perusahaan mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Pada umumnya karakteristik struktur kepemilikan dapat dibagi menjadi dua bentuk, yaitu 1) kepemilikan terkonsentrasi, dan 2) kepemilikan menyebar. Pada tipe kepemilikan menyebar masalah yang timbul adalah perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan saham yang semakin menyebar antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikannya akan mampu mendukung aktivitas dan kebijakan manajemen. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi oleh *institutional investor* akan lebih mengoptimalkan efektivitas pengawasan terhadap aktivitas manajemen karena investor institusi mempunyai kepentingan dengan besarnya dana yang ditanamkannya.

Pemegang saham mempunyai hak dan tanggung jawab seperti halnya seorang pemilik perusahaan. Mereka mempunyai hak untuk menentukan arah dan kebijakan umum perusahaan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Tentunya hak mereka dibatasi oleh persentase jumlah saham yang mereka miliki karena berlakunya prinsip “*one share one vote*”. Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan. Banyaknya jumlah non eksekutif pada dewan direksi dan fungsi terpisah dari CEO dan pemimpin perusahaan dapat meningkatkan perputaran direktur pelaksana pada perusahaan yang memiliki kinerja buruk. Kemudian konsentrasi pemegang saham dari luar juga dipertimbangkan dalam struktur kepemilikan untuk peran *monitoring* yang mungkin mereka mainkan yang pertama adalah banyaknya pemegang saham.

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan adalah 1) konsentrasasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar, dan 2) kepemilikan saham oleh manajer. Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari.

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*insiders ownership*) adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Menurut

teori keagenen (Jensen dan Meckling,1976) konflik antara *principal* dan *agent* dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*. Dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Proses ini dinamakan *bonding mechanisme*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan memiliki *agency cost of equity* yang kecil karena kepemilikan manajerial merupakan bagian dari *bonding mechanisme* tersebut.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase (Erni, 2005). Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan

yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institusional dapat diketahui dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar (Erni ,2005) dan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{INSTL} = \frac{\text{Jml.Saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- 1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- 2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

4. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Dalam berinvestasi di pasar modal, seorang investor selalu mengharapkan pengembalian berupa dividen dan *capital gain*. Sutrisno (2001) mengartikan dividen sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Sedangkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno,2001).

Penggunaan laba bersih (*earning after tax*) cenderung akan berbeda-beda tergantung pada kondisi perusahaan. Pada perusahaan yang berada dalam tingkat pertumbuhan yang tinggi, mereka cenderung akan membagikan dividen yang kecil atau bahkan tidak ada sama sekali. Ini disebabkan karena adanya kebutuhan dana yang besar dari perusahaan untuk mengembangkan produknya. Perusahaan yang berada pada tahap *maturity* akan membagikan laba mereka secara stabil pada pemegang saham, karena adanya pendapatan yang cenderung tetap dan kebutuhan dana untuk pengembangan yang tidak sebesar pada tahap pertumbuhan.

Pembagian dividen dapat berarti peningkatan kesejahteraan bagi *shareholders* karena adanya *cash in flow* dari perusahaan bagi setiap lembar saham yang dimiliki. Selain itu ada juga beberapa pihak

yang mempertimbangkan pembagian dividen sebagai solusi dalam *agency problem* sebagai usaha dari para agen dalam memuaskan tujuan prinsipal mereka.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan rasio DPR (*Dividen Payout Ratio*) yaitu dengan membandingkan *dividen per share* dengan *earning per share* (Eduardus, 2001:193) dan dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Agus (2001) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan dividen, yaitu:

1) Likuiditas

Merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Oleh karena dividen merupakan aliran kas keluar maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2) Kebutuhan dana perusahaan

Pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen merupakan sumber dana perusahaan untuk membelanjai operasi perusahaan, sehingga kebutuhan dana untuk membelanjai operasi perusahaan perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang.

3) Kemampuan meminjam

Perusahaan yang semakin besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

4) Keadaan pemegang saham

Jika pemegang saham dalam kelompok yang terkena pajak yang tinggi, maka pemegang saham akan menciptakan *capital gain*. Dan sebaliknya jika pemegang saham dalam kelompok yang terkena pajak yang rendah, maka pemegang saham akan menyukai pendapatan dividen yang tinggi.

5) Stabilitas dividen

Bagi para investor stabilitas dividen lebih menarik dari pada *dividen pay out ratio*. Stabil di sini tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan yang ditunjukkan oleh koefisien positif. Apabila faktor yang lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil.

b. Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2001) ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut:

1) Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberian dividen stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu

walaupun laba yang diperoleh berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan. Untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

2) Kebijakan Dividen Fleksibel

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah *dividen per share* setiap tahunnya berfluktuatif yang disesuaikan dengan kondisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

3) Kebijakan Dividen dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya meliputi besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar *dividen per share* yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan kecil.

4) Kebijakan Pemberian Dividen Regular yang Rendah Ditambah Ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran *dividen per share* yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

c. Model Dividen Residual

Ketika memutuskan berapa besar uang yang didistribusikan kepada pemegang saham, ada dua hal yang harus di ingat: 1) tujuan utama adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, dan 2) arus kas perusahaan sebenarnya dimiliki oleh pemegang sahamnya, sehingga manajemen sebaiknya tidak menahan laba kecuali jika mereka dapat menginvestasikan kembali laba tersebut pada tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham itu sendiri.

Dalam suatu perusahaan, rasio pembayaran optimal merupakan fungsi dari empat faktor: 1) opini manajemen tentang preferensi para investornya antara dividen versus keuntungan modal, 2) peluang investasi perusahaan, 3) struktur modal sarannya, dan 4) ketersediaan serta dana modal eksternal. Tiga unsur yang utama digabungkan menjadi apa yang disebut sebagai model dividen residual (*residual dividend model*).

Dividen yang di peroleh pemegang saham didapat dari laba bersih dikurangi laba ditahan yang dibutuhkan untuk membantu mendanai investasi baru. Dapat dilihat bahwa berdasarkan model residual dividen akan bervariasi seiring dengan peluang investasi. Variasi dividen yang sama akan disebabkan fluktuasi laba. Peluang investasi dan laba sudah dapat dipastikan akan berbeda dari tahun ke tahun, sehingga kepatuhan pada kebijakan dividen residual akan

menghasilkan dividen yang sangat tidak stabil. Hal ini bukanlah suatu yang buruk jika investor tidak terganggu oleh dividen yang berfluktuasi, tetapi karena investor lebih menyukai dividen yang stabil dan dapat diandalkan, mengikuti model residual dengan ketat bukanlah sesuatu yang optimal.

5. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas yang juga dikenal dengan rentabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasinya. Kemampuan ini ditunjukkan oleh aktivitas perusahaan, baik hubungannya dengan penjualan, total aktiva yang tersedia di perusahaan maupun dari struktur modal yang dimiliki. Semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh menunjukkan semakin baik manajemen menjalankan operasi perusahaan (Sofyan, 2004).

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Brealey (2007) menyatakan bahwa manajer mempunyai *packing order*

didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*.

Menurut Eduardus (2001) dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana perubahan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah menandai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Agus (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang sangat berguna bagi investor jangka pendek maupun investor jangka panjang untuk melihat apakah perusahaan mempunyai kinerja yang baik dan merencanakan keuntungan dalam setiap aktivitasnya agar investor dapat melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen

b. Jenis-jenis Profitabilitas

1) *Profit Margin on Sales* atau Margin Laba atas Penjualan

Rasio ini mengukur laba per dolar penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan (Brigham, 2001:89).

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2) *Basic Earning Power* (BEP)

Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi, dihitung dengan membagi EBIT dengan total aktiva (Brigham,2001:90)

$$\text{Rasio BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

3) *Return on Assets* (ROA) atau Pengembalian atas Total Aktiva

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. (Agus, 2001: 123).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

4) *Return on Equity* (ROE) atau Pengembalian atas Ekuitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan. Apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar (Agus, 2001: 124).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

6. Hubungan antara Variabel Independen dengan Variabel Dependen

a. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan penting yang sangat berpengaruh terhadap kondisi suatu perusahaan. Pada dasarnya kebijakan hutang akan menentukan nilai perusahaan. Hal ini berkaitan

dengan pendanaan yang diperoleh melalui hutang, akan tetapi perlu dipertimbangkan risiko akan terjadinya kebangkrutan pada penggunaan hutang dalam jumlah yang besar.

Dengan adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut langsung dapat menjual saham yang dimilikinya.

b. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan dividen menurut Brigham, *et al* (1999) adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Alokasi penentuan laba

sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak (Erni, 2005).

c. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang (Erni, 2005). Menurut Weston dan Brigham (1994) seringkali hasil pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang di peroleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang membahas mengenai kebijakan hutang perusahaan sebelumnya telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian sebelumnya meneliti dengan berbagai variabel bebas dan tempat penelitian yang berbeda serta periode yang juga beragam.

Erni Masdupi (2005) meneliti analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan. Hasil penelitian menunjukkan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama kepemilikan *insiders* dan investor institusional. Penelitian oleh Yenziatie dan Nicken Destriana (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividend dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Selain itu penelitian yang juga dilakukan oleh Meri Sartika (2010) menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan menunjukkan hasil bahwa kepemilikan saham *insiders* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif dengan kebijakan hutang perusahaan. Devi Nurvida, Avri Diana dan Gugus Rianto (2008) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan sebaran kepemilikan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan semua variabel sebagai proksi dari struktur kepemilikan yang terdiri atas variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan penyebaran kepemilikan mempunyai pengaruh negative terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terangkum dalam dalam Tabel 5.

Tabel 5. Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait Dengan Kebijakan Hutang

No	Nama Peneliti dan Metode	Variabel Independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Hasil
1.	Erni Masdupi (2005) Regresi berganda	Struktur kepemilikan	Kebijakan hutang	Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama kepemilikan insiders dan <i>investor institutional</i>
2.	Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) Regresi berganda	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur asset, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis	Kebijakan hutang	Kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
3.	Meri Sartika (2011) Regresi berganda	Struktur Kepemilikan	Kebijakan Hutang	Kepemilikan saham oleh <i>insiders</i> berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif dengan kebijakan hutang perusahaan.
4	Yuli Soesestio (2007) Regresi berganda	Kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas	Kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan variabel kebijakan

No	Nama Peneliti dan Metode	Variabel Independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Hasil
				dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
5	Devi Nurvida Avri Diana dan Gugus Irianto (2008) Regresi Berganda	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan	Kebijakan Hutang	Semua variabel sebagai proksi dari struktur kepemilikan yang terdiri atas variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan penyebaran kepemilikan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

C. Kerangka Konseptual

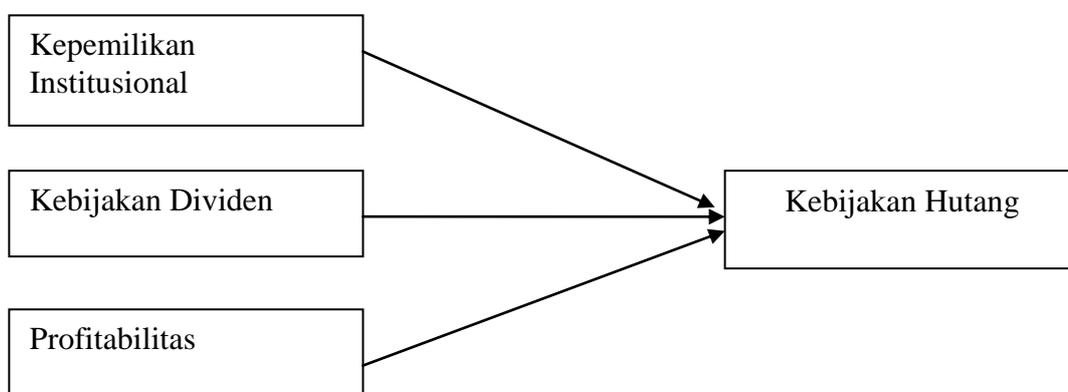
Kebijakan hutang merupakan keputusan penting yang sangat berpengaruh terhadap kondisi suatu perusahaan dan akan menentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan dan dapat memonitor penggunaan hutang secara optimal. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan dividen diambil terkait dengan jumlah arus kas di dalam perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan dana yang ada untuk membiayai operasional dan tidak membagikan kepada pemilik saham, maka perusahaan kemungkinan tidak akan menggunakan pendanaan melalui hutang.

Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan juga akan meningkatkan jumlah hutang yang digunakan. Dan ketika dividen tidak dibagikan atau semakin kecil, hutang yang akan digunakan juga semakin rendah.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi (profitabilitas), pada dasarnya memang tidak membutuhkan pembiayaan dengan hutang. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah tingkat hutang yang digunakan perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual penelitian seperti terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pada peroperti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, investor hendaknya mencari informasi yang cukup sebelum melakukan pilihan investasi pembelian saham perusahaan dengan memperhatikan persentase profitabilitas perusahaan mana dana mereka akan diinvestasikan karena profitabilitas yang tinggi akan mengurangi pendanaan melalui hutang sehingga memperoleh keuntungan yang besar dengan berinvestasi yang tepat pada perusahaan yang tepat.

2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel penelitian seperti struktur aktiva, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan lainnya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk menghitung kebijakan hutang seperti *debt ratio*.
3. Bagi Perusahaan, untuk menekan kebijakan hutang perusahaan, sebaiknya perusahaan meningkatkan profitabilitas karena dengan profitabilitas yang tinggi maka akan mengurangi pendanaan perusahaan melalui hutang.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Agus Sartono.2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Bathala C.T., K.P. Moon, dan R.P, 1994. Manajerial ownership, debt policy, and institutional holdings: an agency perspective, *Financial Management*, 23:38-50.
- Brealey, Richard A. Myers, Stewart C. Marcus, Alan J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Terjemahan). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F.dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan edisi ke Delapan, Buku 2* (Terjemahan). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2* (Terjemahan). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham E. F, Gapenski C. Louis, Daves R. Phillip.1999. *Intermediate Financial Management. Sixth Edition*, The Dryden Press Brace College Publisher.
- Devi Nurvida Avri Diana dan Gugus Irianto. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan ditinjau dari Teori Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 1, No 1,Hlm 1-16.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Erni Masdupi. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Inonesia*, Vol. 20, No1, Hlm 57-69.
- Ferdy Rangkuti. 2005. *Riset Pemasaran*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Gujarati, Damodar. 2007. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga: Jakarta.
- Idris. 2010. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif Dengan Program SPSS*. Padang: FE-UNP.
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Institute for Economic and Financial Research. 2005,2006,2007,2008,2009. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta.