

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DEVIDEN,
UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2013-2017)**

SKRIPSI

*Dijadikan sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:
NINDY FEBRIYENI
2015/15059151

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2019**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017)

Nama : Nindy Febriyeni
NIM/IM : 15059151/2015
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, November 2019

Disetujui Oleh :

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen


Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D
NIP. 19810404 200501 1 002

Pembimbing


Abel Tasman, SE., MM.
NIP. 19810711 201012 1 003

HALAMAN PERSETUJUAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DEVIDEN,
UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2013-2017)

Nama : Nindy Febriyeni
NIM/IM : 15059151/2015
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, November 2019

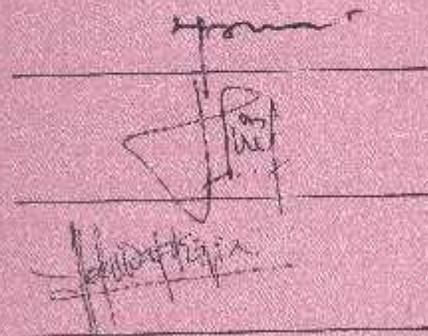
TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

Abel Tasman, SE., MM. (Ketua)

Muthia Roza Linda, SE., MM. (Penguji)

Yolandafitri Zulvia, SE., M.Si. (Penguji)



The image shows three handwritten signatures on horizontal lines. The first signature is at the top, the second is in the middle, and the third is at the bottom. The signatures are written in black ink and are somewhat stylized.

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Nindy Febriyeni
NIM/ TM : 15059151/2015
Tempat / Tanggal Lahir : Padang Panjang / 23 Februari 1997
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Prof. Dr. Hamka No. 112. Air Tawat Barat
No. Hp/Telephone : 082383263306
Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali tertulis dengan jelas di cantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini Sah apabila telah ditandatangani Asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Oktober 2019
Penulis



Nindy Febriyeni
NIM. 15059151

ABSTRAK

**Nindy Febriyeni
(2015/15059151)** : **Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017**

Dosen Pembimbing : **Abel Tasman, S.E., M.M.**

The purpose of this research is to analyze the effect of managerial ownership, dividend policy, firm size and profitability on debt policy on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2013-2017. The study population was all manufacturing companies listed on the Stock Exchange during the study period and the study sample was selected based on purposive sampling to obtain a sample of 185 company-years of observation. This research was analyzed with multiple regression analysis using SPSS program version 22. The result of this research are: (1) managerial ownership has negative influence and significant effect on debt policy (2) dividend policy has negative influence and significant effect on debt policy (3) firm size has positive influence and significant effect on debt policy (4) profitability has negative influence and significant effect on debt policy.

Keywords: *Debt Policy, Managerial Ownership, Dividend Policy, Firm Size, Profitability*

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT. atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat menyelesaikan studi S1 pada Jurusan Manajemen dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapat banyak bantuan dan dukungan, baik moril maupun materil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

- a. Bapak Abel Tasman, S.E., M.M. selaku dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran untuk menyelesaikan skripsi ini.
- b. Ibuk Muthia Roza Linda, S.E., M.M. selaku dosen Penguji yang telah memberikan saran perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
- c. Ibuk Yolandafitri Zulvia, S.E., M.Si. selaku dosen Penguji yang telah memberikan saran perbaikan dalam menyelesaikan skripsi ini.

- d. Bapak Okki Trinanda, S.E., M.M. selaku dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing penulis selama menjalani perkuliahan.
- e. Orangtua dan anggota keluarga yang telah memberikan do'a dan dukungan secara materil maupun non-materil.
- f. Shanti, Fira dan Febri yang selalu memberi dukungan selama masa penulisan.
- g. Teman-teman dan kakak-kakak Imigran Gelapku (Nanad, Ebik, Mayuk, Ayas, Kak Put, Kak Opi, Kak Ebik dan Kak Iyek) yang selalu suport dan menghibur selama ini.
- h. Teman-teman Group Bacot (Nanad, Ebik, Mayuk, Ayas, Syarah, Yaya, Tiara, Ghina, Agung, Iyan, Iqbal, Ilham, Ijay, Ejak, Vico, Apin, Nonok, Ikai, Jimmy, Dicky, Riky, Apid) yang selalu bacot dari awal perkuliahan sampai peneliti menyelesaikan penulisan ini.
- i. Rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan semua pihak yang telah memberikan dorongan dan bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan dan arahan yang bapak/ibuk, serta rekan-rekan berikan menjadi suatu nilai ibadah dan diberikan balasan dari Allah SWT. Hanya kepada Allah SWT. kita kembalikan semua urusan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Padang, Oktober 2019

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	14
C. Batasan Masalah	14
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan Penelitian	15
F. Manfaat Penelitian	15
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	17
A. Kajian Teori	17
1. Kebijakan Hutang	17
2. Kepemilikan Manajerial	27
3. Kebijakan Deviden	29
4. Ukuran Perusahaan	30
5. Profitabilitas	32
6. Hubungan Antar Variabel	34
B. Penelitian Terdahulu	37
C. Kerangka Konseptual	41
D. Hipotesis	44
BAB III METODE PENELITIAN	45
A. Jenis Penelitian	45
B. Objek Penelitian	45
C. Populasi dan Sampel	45
1. Populasi	45
2. Sampel	46
D. Jenis dan Sumber Data	48
1. Jenis Data	48

2. Sumber Data	48
E. Teknik Pengumpulan Data	48
F. Definisi Operasional dan Penukuran Variabel	49
1. Variabel Terikat (Y)	49
2. Variabel Bebas (X)	49
G. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik)	51
1. Uji Normalitas	51
2. Uji Multikolinearitas	51
3. Uji Heterokedastisitas	52
4. Uji Autokorelasi	52
H. Teknik Analisis Data	53
1. Model Regresi Berganda	53
2. Uji Kelayakan Model	54
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	57
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	57
1. Pasar Modal Indonesia	57
2. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	58
B. Deskripsi Variabel Penelitian	59
1. Kebijakan Hutang	60
2. Kepemilikan Manajerial	61
3. Kebijakan Deviden	62
4. Ukuran Perusahaan	62
5. Profitabilitas	63
C. Analisis Data	64
1. Uji Asumsi Klasik	64
2. Model Regresi Linear Berganda	68
3. Uji Kelayakan Model	70
D. Pembahasan	73
1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang	73
2. Pengaruh Kebijakan Devien terhadap Kebijakan Hutang	74
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	76
4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	77
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	79
A. Simpulan	79
B. Saran	80

DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN	86

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Data DER Perusahaan Manufaktur	3
Tabel 2. Data KM Perusahaan Manufaktur	6
Tabel 3. Data DPR Perusahaan Manufaktur	8
Tabel 4. Data <i>Size</i> Perusahaan Manufaktur	10
Tabel 5. Data ROA Perusahaan Manufaktur	11
Tabel 6. Penelitian Terdahulu	40
Tabel 7. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur	47
Tabel 8. Nilai Durbin Watson	53
Tabel 9. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	60
Tabel 10. Hasil Uji Normalitas	65
Tabel 11. Hasil Uji Multikolinearitas	66
Tabel 12. Hasil Uji Heterokedastisitas	67
Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi	68
Tabel 14. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	68
Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi	70
Tabel 16. Hasil Uji F	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Kerangka Konseptual	44

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. DER, KM, DPR, <i>Size</i> dan ROA Perusahaan Manufaktur	86
Lampiran 2. Deskriptif Variabel Penelitian	91
Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas	92
Lampiran 4. Hasil Uji Multikolinearitas	92
Lampiran 5. Hasil Uji Heterokedastisitas	93
Lampiran 6. Hasil Uji Autokorelasi	93
Lampiran 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	93
Lampiran 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi	94
Lampiran 9. Hasil Uji F	94

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham & Houston, 2013). Dalam mewujudkan tujuannya seringkali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan, diantaranya terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan satu sama lainnya. Permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Keputusan pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Pada aktifitas operasi perusahaan dapat didanai dengan sumber dana internal dan dana eksternal perusahaan. Dana internal perusahaan yaitu dana yang diperoleh dari dalam perusahaan atau dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham. Sedangkan dana eksternal yaitu dana yang bersumber dari luar perusahaan, seperti hutang. Hal ini nanti akan berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan (Riyanto, 2008).

Hutang merupakan kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang atau barang kepada pihak yang memberikan pinjaman pada waktu tertentu. Menurut Munawir (2004) hutang yaitu semua kewajiban keuangan perusahaan

kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang tersebut merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Sedangkan kebijakan hutang merupakan segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Nasser & Firlano, 2006).

Bila dilihat dari sumber dana eksternalnya, perusahaan lebih menyukai hutang dari pada menjual saham untuk kebutuhan dana jangka panjang. Menurut Brigham & Houston (2013), kebanyakan perusahaan yang berskala besar memilih untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan hutang, karena dapat menekan biaya bunga dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Namun, pada titik tertentu hutang akan menimbulkan risiko yaitu pada saat perusahaan berhutang lebih tinggi dari aktiva yang menjamin hutang tersebut, sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam pembayaran hutang.

Menurut Hanafi (2004) urutan keputusan pendanaan dalam *pecking order theory* yaitu para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, lalu hutang dan yang terakhir yaitu penerbitan saham baru. Alasan penggunaan hutang ini lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham baru.

Kebanyakan perusahaan memilih untuk melakukan pendanaan hutang, karena dengan menggunakan dana yang berasal dari hutang perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan penghematan pajak atas laba

perusahaan. Selain itu hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang akan dipercaya oleh pasar karena telah memiliki kemampuan dan prospek yang cerah mendapat kepercayaan dari investor.

Pada laporan keuangan perusahaan, kebijakan hutang akan terlihat pada proporsi hutang yang dimiliki perusahaan yang bisa diukur dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*). Atmaja (2003), rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah modal sendiri, jika persentasenya >100%, berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri.

Tabel 1, menyajikan DER (*Debt Equity Ratio*) dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017 yakni sebagai berikut:

Tabel 1. Data DER (100%) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

No	Kode	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	Astra International Tbk.	1,02	0,96	0,94	0,94	0,89
2	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	5,06	5,15	4,55	4,19	3,38
3	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	0,28	0,21	0,19	0,39	0,24
4	SKLT	Sekar Laut Tbk.	1,16	1,16	1,48	0,92	1,07
5	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	0,24	0,44	0,21	0,23	0,27

Sumber: Data yang sudah diolah

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017 kebijakan hutang yang diukur dengan DER mengalami fluktuasi, artinya tingkat hutang

perusahaan manufaktur mengalami peningkatan dan penurunan yang terlihat dari rata-rata penggunaan DER perusahaan dari tahun 2013-2017. Perusahaan yang penggunaan hutangnya paling tinggi adalah PT Indal Aluminium Industry Tbk. pada tahun 2014 sebesar 5,15 kali, hal ini berarti perusahaan menggunakan hutang 515% lebih banyak dari pada modal sendiri. Sedangkan perusahaan dengan penggunaan hutang terendah adalah PT Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2015 sebanyak 0,19 kali dari modal sendiri atau hanya 19%. Hal ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang, yakni penggunaan hutangnya $< 100\%$. Fenomena ini juga menjadi salah satu alasan peneliti melakukan penelitian mengenai kebijakan hutang karena peneliti ingin mengetahui apa saja faktor yang menyebabkan nilai DER selama tahun pengamatan mengalami peningkatan dan penurunan.

Melalui data pada Tabel 1 sebelumnya dijelaskan bahwa DER beberapa perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi. Hal ini diakibatkan oleh beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk menentukan kebijakan hutang. Berdasarkan penelitian sebelumnya, ada beberapa faktor yang menentukan kebijakan hutang. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Yenitie & Destriana (2010) meneliti kebijakan hutang dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan resiko bisnis sebagai faktornya. Penelitian lainnya oleh Margaretha (2014) dengan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah ukuran perusahaan, *tangibility of asset*, profitabilitas, tingkat pajak, *non-debt tax*

shield, tingkat pertumbuhan dan sektor industri. Begitu juga pada penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti (2018) yang menggunakan kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Namun, dalam penelitian ini faktor-faktor yang akan diteliti berfokus pada kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang dianggap sebagai faktor penentu dalam menentukan kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan banyaknya penelitian terdahulu yang menggunakan faktor tersebut dan terdapat perbedaan hasil dari hasil penelitian yang menggunakan faktor tersebut.

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Pemegang saham sebagai pemilik memberikan kepercayaan penuh kepada manajemen untuk mengelola perusahaan, sehingga manajemen memiliki tanggung jawab yang besar untuk mensejahterakan pemegang saham. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen menjadi suatu bentuk monitoring terhadap kebijakan-kebijakan yang digunakan oleh manajemen perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan (Yenitie & Destriana, 2010). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan membandingkan jumlah saham kepemilikan manajerial dengan jumlah saham biasa yang beredar (Kohardinata & Herdinata, 2013).

Tabel 2, menyajikan KM (Kepemilikan Manajerial) dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017 yakni sebagai berikut:

Tabel 2. Data KM (100%) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

No	Kode	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	Astra International Tbk.	0,00036	0,00029	0,00037	0,00040	0,00040
2	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	0,00189	0,00218	0,00505	0,00706	0,00883
3	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	0,25589	0,25182	0,25589	0,23693	0,20649
4	SKLT	Sekar Laut Tbk.	0,00125	0,00125	0,00242	0,00281	0,00666
5	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	0,00142	0,00136	0,00136	0,00142	0,00142

Sumber: Data yang sudah diolah

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 mengalami fluktuasi. Secara keseluruhan kepemilikan manajerial pada beberapa perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 mengalami peningkatan dan penurunan yang tidak terlalu signifikan. Tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang terbesar dimiliki PT Lionmesh Prima Tbk. Sedangkan kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang terkecil dimiliki oleh PT Astra International Tbk, kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang kecil mengakibatkan manajer lebih mengutamakan perannya sebagai manajer dibandingkan pemegang saham, dengan begitu manajer cenderung tidak hati-hati dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 1 yang menunjukkan bahwa manajer PT Astra International Tbk menggunakan hutang diatas 100% pada tahun 2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Viriya & Suryaningsih (2017) yang menemukan hasil negatif signifikan antara hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian Yenitie & Destriana (2010) dan Mardiyati, Qothunnada & Kurnianti (2018) mendapati hasil negatif tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Namun hal ini berbeda dengan penelitian Indahningrum & Handayani (2009) menunjukkan hubungan positif yang tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

Faktor kedua yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito & Martono, 2008). Untuk mendapatkan dana salah satunya dengan menggunakan hutang. Dengan menggunakan pendanaan hutang perusahaan diharapkan mampu menghasilkan laba yang maksimal, sehingga mampu memberikan dividen bagi para pemegang saham. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen, sehingga perusahaan memiliki kewajiban menyediakan dana untuk membayarkan dividen tersebut. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan (*dividend payout ratio*) akan menyebabkan semakin tinggi juga penggunaan hutang. Pengukuran dividen dengan *Devidend Payout Ratio* membandingkan *devidend per share* dengan *earning per share* (Murtiningtyas, 2012).

Tabel 3, menyajikan DPR (*Devidend Payout Ratio*) dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017 yakni sebagai berikut:

Tabel 3. Data DPR Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

No	Kode	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	Astra International Tbk.	0,4504	0,4559	0,4954	0,4487	0,3967
2	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	1,8303	0,5027	0,8857	0,4901	0,4918
3	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	0,1335	0,1296	0,2469	0,1535	0,0740
4	SKLT	Sekar Laut Tbk.	0,2367	0,2036	0,2030	0,1674	0,2093
5	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	0,4645	0,4499	0,1514	0,5087	0,4602

Sumber: Data yang sudah diolah

Berdasarkan Tabel 3, terlihat bahwa DPR pada beberapa perusahaan manufaktur tahun 2013-2017 mengalami peningkatan dan penurunan. Dimana DPR tertinggi terjadi pada tahun 2013 pada PT Indal Aluminium Industry Tbk. dan untuk DPR terendah terjadi pada tahun 2017 pada PT Lionmesh Prima Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan DPR yang semakin besar berarti akan meningkatkan pembayaran dividennya, sebaliknya perusahaan dengan DPR yang semakin menurun berarti memperkecil jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Bila dikaitkan fenomena ini dengan kondisi hutang perusahaan manufaktur pada periode yang sama, terlihat bahwa pada PT Mandom Indonesia Tbk. terjadi penurunan DPR dari tahun 2014 ke tahun 2015 begitupun juga menggunakan hutangnya PT Mandom Indonesia Tbk. mengalami penurunan ditahun tersebut.

Beberapa hasil penelitian tentang kebijakan deviden dengan kebijakan hutang juga menunjukkan hal yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Yenitie & Destriana (2010) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan deviden dengan kebijakkan hutang. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Viriya & Suryaningsih (2017). Namun hasil penelitian Indahningrum & Handayani (2009) menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan antara kebijan deviden dengan kebijakan hutang.

Variabel berikutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aset (Yenatie & Destriana, 2010). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modalnya. Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal, dengan demikian perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002). Menurut Mardiyati, Susanti & Ahmad (2014) dan Anam, Ernayani & Dwi (2015) ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan utangnya karena ukuran perusahaan yang besar tentu memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil. Semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan natural log dari total aktiva (Al-Shubiri, 2011).

Tabel 4, menyajikan *Size* (Ukuran Perusahaan) dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017 yakni sebagai berikut:

Tabel 4. Data *Size* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

No	Kode	Nama Prusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	Astra International Tbk. Indal Aluminium	32,99697	33,09498	33,13405	33,19881	33,32018
2	INAI	Industry Tbk.	27,36429	27,52264	27,91639	27,92297	27,82487
3	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	25,67696	25,66431	25,61948	25,81596	25,80568
4	SKLT	Sekar Laut Tbk.	26,43366	26,52712	26,65581	27,06581	27,17891
5	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	28,01353	28,24795	28,36440	28,41268	28,49045

Sumber: Data yang sudah diolah

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa ukuran beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 berfluktuasi dalam persentase yang sangat kecil tiap tahunnya. Jika dilihat dengan teliti pada gambar di atas PT Lionmesh Prima Tbk mengalami kenaikan dan penurunan grafik yang sama setiap tahunnya dengan grafik PT Lionmesh Prima Tbk yang ada di Tabel 1.

Pada ukuran perusahaan juga terjadi ketidaksamaan hasil penelitian antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti (2018) menunjukkan adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Sedangkan pada penelitian yang di lakukan Margaretha (2014) menunjukkan tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.

Variabel terakhir yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas. Brigham & Houston (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih

dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan hutang. Menurut Brealey, Myers & Marcus (2001) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

Profitabilitas mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004). Proksi untuk variabel profitabilitas dirumuskan dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset (*Return On Asset*) (Lopolusi, 2013).

Tabel 5, menyajikan ROA (*Return On Asset*) dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017 yakni sebagai berikut:

Tabel 5. Data ROA (%) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

No	Kode	Nama Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	ASII	Astra International Tbk.	0,1042	0,0937	0,0636	0,0699	0,0784
2	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	0,0066	0,0246	0,0215	0,0266	0,0318
3	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	0,1015	0,0529	0,0145	0,0384	0,0805
4	SKLT	Sekar Laut Tbk.	0,0379	0,0497	0,0532	0,0363	0,0361
5	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	0,1092	0,0941	0,2615	0,0758	0,0758

Sumber: Data yang sudah diolah

Berdasarkan Tabel 5, terlihat ROA pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017 mengalami fluktuasi. Dimana ROA tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 26,15% pada PT Mandom Indonesia Tbk dan untuk ROA terendah terjadi pada tahun 2013 sebesar 0,66% pada PT Indal Aluminium Industry Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa PT Mandom Indonesia Tbk mampu menghasilkan laba bersih sebesar 26,15% dari total aktiva yang dimilikinya, sedangkan PT Indal Aluminium Industry Tbk. hanya mampu menghasilkan laba bersih sebesar 0,66% dari aktiva yang dimilikinya. Bila dikaitkan dengan Tabel 1 penggunaan hutang PT Mandom Indonesia Tbk yang terendah juga terjadi di tahun 2015.

Ketidak-konsistenan terjadi pula dalam penelitian pada variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian Indahningrum & Handayani (2009) menunjukkan pengaruh signifikan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Yenitie & Destriana (2010) dan Margaretha (2014). Sedangkan menurut penelitian Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti (2018) menunjukkan pengaruh positif signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang. Namun hal berbeda terjadi dengan penelitian yang dilakukan Viriya & Suryaningsih (2017) yang menemukan hasil adanya tanda negatif pada hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang namun tidak terdapat hubungan yang signifikan.

Dengan melihat tidak konsistennya hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka perlu dianalisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, yang dalam hal ini dilihat dari kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, dengan mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Sedangkan alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan jenis usaha yang berkembang pesat dan memiliki ruang lingkup yang sangat besar disamping itu perusahaan manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga relevansi hasil penelitiannya diharapkan dapat mewakili seluruh industri yang ada di Indonesia. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat, sepanjang 2017 ekonomi Indonesia tumbuh sebanyak 5,07% dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku sebesar Rp13,588,8 triliun. Dari jumlah tersebut, sektor manufaktur menyumbang PDB mencapai Rp2.739,4 triliun. Tidak hanya itu saja pertumbuhan industri manufaktur juga mendorong peluang lapangan kerja baru sehingga menciptakan *multiplier effect* serta mempercepat PDRB daerah-daerah (detikfinance, 2018). Sedangkan perusahaan manufaktur itu sendiri yaitu perusahaan yang mengolah bahan mentah menjadi barang jadi atau setengah jadi.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis menguraikan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Adanya perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.
2. Masih terdapat perbedaan hasil penelitian dari faktor-faktor yang menentukan kebijakan hutang.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, penulis membatasi permasalahan pada pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian masalah di atas, terdapat beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?

4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?

E. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan, serta mengaplikasikan ilmu pengetahuan tentang kebijakan hutang, dan sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor mengenai keputusan pendanaan oleh perusahaan, sebagai pertimbangan dalam melakukan kebijakan hutang.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi literatur sebagai bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya.

4. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai pertimbangan oleh manajemen dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan hutang yang ada kaitannya dengan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

BAB II

KAJIAN TEORI ,KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Kebijakan Hutang

a. Definisi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indahningrum & Handayani, 2009). Pengertian lain kebijakan hutang adalah total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Yeniatie & Destriana, 2010). Jadi kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan hutang dalam perusahaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman dari pada penerbitan saham baru .

Menurut jangka waktunya hutang dibedakan menjadi dua, yaitu :

1) Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek adalah hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Hutang jangka pendek seperti hutang dagang, hutang wesel, biaya yang masih harus dibayar (*accrued expense*), hutang jangka panjang yang sudah jatuh tempo, dan pendapatan diterima dimuka (*deferred revenue*).

2) Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang tempo pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber yang digunakan untuk melunasi hutang tersebut bukan dari kelompok aktiva lancar. Hutang jangka panjang seperti hutang hipotek (*mortgage payable*) dan hutang obligasi (*bond payable*).

b. Teori-teori Kebijakan Hutang

1) *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan penamaan *Pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Steven & Lina, 2011). Teori ini menjelaskan mengenai urutan

pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Teori ini memprediksi bahwa perusahaan lebih cenderung mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. *Pecking order theory* melihat bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Ide dasar teori ini sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang, bukan saham. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt to ratio* yang rendah, tetapi disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

2) *Agency Theory*

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik kepentingan karena merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi tersebut. Manajer yang diangkat oleh pemegang saham haruslah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata terdapat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi diantara kedua belah pihak yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan.

Jansen & Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi tersebut membuat keputusan-keputusan yang diambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji sehingga sudah tidak lagi berdasarkan pada tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Keadaan tersebut menyebabkan perlunya suatu sistem mekanisme pengawasan yang pada akhirnya menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manajer (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*) dan biaya sisa (*residual cost*).

3) *Asymmetric Information*

Myer & Majluf (1984) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut dapat menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Penerbitan hutang dilakukan dengan menerbitkan dua jenis hutang, yakni hutang yang bebas risiko (*risk free debt*) dan hutang berisiko (*risky debt*). Contoh dari hutang berisiko adalah *convertible bonds*.

Setelah hutang tidak mencukupi, maka langkah terakhir perusahaan dalam memperoleh dana adalah dengan penerbitan saham baru. Hal ini dilakukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Asimetric information theory merupakan suatu kondisi dimana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya (Gitman, 2009). Adanya asimetri ini membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi di dalam perusahaan.

c. Proksi Kebijakan Hutang

Menurut Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti (2018) rasio hutang terdiri dari:

1) Rasio Hutang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini untuk menilai batasan perusahaan yang digunakan perusahaan dalam meminjam uang. Rasio hutang terhadap ekuitas dapat dihitung dengan jalan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban lancar) dengan ekuitas pemegang saham.

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

2) Rasio Hutang terhadap Total Aktiva (*Debt to Asset Ratio*)

Rasio ini memiliki tujuan yang sama dengan rasio hutang terhadap ekuitas. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Rasio hutang terhadap aktiva diperoleh dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aktivanya.

$$\text{DAR} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

Proksi yang digunakan dalam menentukan kebijakan hutang pada penelitian ini adalah DER (*Debt to Equity Ratio*). Menurut Fahmi (2012) salah satu rasio leverage yang umum digunakan adalah DER. DER menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang yang diberikan oleh para kreditur (berasal dari luar perusahaan) dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (dari dalam perusahaan) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga rasio ini mampu menunjukkan berapa besar penggunaan hutang perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan dibanding modal yang dimiliki perusahaan.

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Dalam menentukan kebijakan hutang, dipengaruhi oleh beberapa faktor. Baik faktor yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor

yang berasal dari luar perusahaan. Kebijakan hutang erat kaitannya dengan penentuan struktur modal yang tepat. Menurut Rahadian & Hadiprajitno (2014) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, yaitu:

1) Ukuran Dewan Komisaris

Menurut UU No. 40 tahun 2007 tentang perseroan, pada umumnya komisaris mengawasi direktur dalam memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer), menyetujui anggaran tahunan perusahaan, menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan. Perusahaan akan memilih kebijakan pendanaan melalui hutang karena lebih memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan menerbitkan saham dan untuk mencegah terjadinya *moral hazard*.

2) Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan orang yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Komisaris independen adalah pihak luar perusahaan yang menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan perusahaan, bukan untuk kepentingan

pribadi atau golongan. Semakin kuat komisaris independen, maka pendanaan modal akan semakin besar, karena berpengaruh kepada keputusan yang diambil.

3) Kosentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan tersebut. Pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi perusahaan dalam skala besar. Kepemilikan mayoritas dapat membantu menangani masalah keagenan karena semua keputusan utama berada di tangan kepemilikan mayoritas. Pemegang saham akan memilih hutang sebagai sumber pendanaan modal dibandingkan dengan menerbitkan saham karena akan menguntungkan mereka yang dilihat berdasarkan persentase penghasilan mereka atas kepemilikan yang tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham.

4) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Masalah keagenan akan berkurang karena selamanya antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Manajer mempunyai jumlah informasi yang sangat banyak karena mereka berada dalam lingkup operasional. Manajer menginginkan keuntungan untuk perusahaan sebagai manajer itu sendiri dan keuntungan sebagai pemegang saham. Manajer akan

memilih hutang untuk dijadikan sumber pendanaan modal karena mempunyai risiko perusahaan lebih kecil dan menguntungkan manajer sebagai pemegang saham yang dilihat berdasarkan nilai kepemilikan saham yang tidak berkurang.

5) Remunerasi

Remunerasi adalah total kompensasi yang diterima oleh pegawai sebagai imbalan dari jasa yang telah dikerjakannya. Secara umum, komisaris, direksi, dan karyawan menginginkan remunerasi dalam jumlah yang tinggi. Mereka bekerja sangat baik pada fungsinya karena remunerasi merupakan motivasi mereka. Remunerasi yang tinggi akan mendorong direksi dan komisaris untuk lebih aktif melakukan pengawasan dan pengendalian yang berpengaruh pada kebijakan yang diambil dalam perusahaan. Dengan adanya kinerja yang meningkat dari pemangku kepentingan perusahaan tersebut, secara pasti nilai perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan dengan mudah mendapatkan pendanaan modal.

Selain itu menurut Hanafi (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

1) NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti

depresi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2) Struktur Aset

Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4) Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5) Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan perusahaan.

Sedangkan menurut Husnan (2001) kebijakan deviden merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Kebijakan deviden menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Sehingga perusahaan relatif menggunakan utang yang sedikit.

Dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, peneliti mengambil empat faktor sebagai variabel bebas dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

2. Kepemilikan Manajerial

a. Definisi Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan saat ini (Indahnigrum & Handayani, 2009). Semakin besar kepemilikan manajerial akan memotivasi para manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan maupun pihak pemegang saham. Tingkat kepemilikan saham yang semakin besar oleh pihak manajemen akan meningkatkan tanggungjawab manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan karena manajemen akan merasakan dampak secara langsung dari keputusan yang diambil. Manajemen akan merasakan dampak kerugian jika keputusan yang mereka pilih salah dan akan merugikan perusahaan dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial menunjukkan peran ganda seorang manajer dalam suatu perusahaan, yakni sebagai manajer dan pemegang saham. Perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki sebagian saham perusahaan. Keputusan ini dilakukan untuk mempertahankan manajer yang memiliki kinerja baik dan mengarahkan manajer untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha, 2002).

b. Proksi Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menurut Kohardinata & Herdinata (2013) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

3. Kebijakan Dividen

a. Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito & Martono, 2008). Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Pada dasarnya, laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian, permasalahannya adalah kapan dividen itu akan dibagikan dan dividen itu ditahan dengan memperhatikan tujuan utama perusahaan, yaitu mensejahterakan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan dividen atau *dividend payout ratio*. Apabila politik dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan, berarti juga dapat memengaruhi biaya *capital*. Politik dividen yang berhasil akan meningkatkan nilai perusahaan dimana adanya stabilitas pembayaran dividen dan modal internal juga masih tetap tersedia untuk mengembangkan perusahaan sehingga akan menaikkan harga saham perusahaan, hal ini akan berimbas pada nilai perusahaan yang semakin meningkat.

b. Proksi Kebijakan Deviden

Pada penelitian ini kebijakan deviden diukur dengan DPR. DPR diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya deviden yang akan dibayarkan perusahaan dari *earning* yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, perbandingan antara deviden yang dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan. Menurut Murtiningtyas (2012) rumus yang digunakan untuk mengukur DPR yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}}$$

4. Ukuran Perusahaan

a. Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang menggambarkan tinggi rendahnya kegiatan operasional perusahaan (Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti 2018). Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi yang membuat mereka jadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi (Ernawati & Widyawati, 2015). Perusahaan yang besar relatif memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk

menjalankan operasi perusahaan. Salah satu sumber untuk memperoleh dana adalah pasar modal.

b. Kriteria Ukuran Perusahaan

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No 20 tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah, ukuran perusahaan digolongkan menjadi:

- 1) Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki aset lebih Rp 10 miliar.
- 2) Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki aset Rp 500 juta s.d Rp 10 miliar.
- 3) Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki aset Rp 50 juta s.d Rp 500 juta.
- 4) Perusahaan mikro adalah perusahaan yang memiliki aset paling banyak Rp 50 juta.

c. Proksi Ukuran Perusahaan

Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya ukuran perusahaan (*firm size*) antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak pula perputaran uang dalam perusahaan. Al-Shubiri (2011) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat dihitung dengan:

$$Size = \ln \text{ dari total aset}$$

5. Profitabilitas

a. Definisi Profitabilitas

Profitabilitas menurut Sujoko & Soebiantoro (2007) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu periode. Laba merupakan ukuran yang umumnya digunakan untuk menilai kinerja operasional suatu organisasi. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Baik investor maupun kreditor menggunakan informasi laba untuk mengukur keberhasilan kinerja manajemen dan mengukur prediksi laba di masa yang akan datang.

Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan berkembang, karena perusahaan mampu menjalankan kegiatan usahanya dengan baik.

Dari definisi di atas, maka yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam rangka untuk mendapatkan laba atau profit dalam segala aktivitas usahanya.

b. Proksi Profitabilitas

Menurut Kasmir (2010) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Rasio-rasio profitabilitas terdiri dari:

- 1) *Profit margin on sales* merupakan rasio yang mengukur laba bersih per dolar penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.

$$\text{Profit margin on sales} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

- 2) *Return on total asset (ROA)* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara laba bersih terhadap total aset.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{total aset}}$$

- 3) *Basic earning power (BEP)* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, yang dihitung dengan membagi EBIT dengan total aset.

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{total aset}}$$

- 4) *Return on equity (ROE)* merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{ekuitas biasa}}$$

Proksi yang digunakan dalam menentukan kebijakan hutang adalah ROA (*Return On Asset*) yang membandingkan laba bersih dengan total aset.

6. Hubungan Antar Variabel

a. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang

Jansen & Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi tersebut membuat keputusan-keputusan yang diambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji sehingga sudah tidak lagi berdasarkan pada tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Ketika pemilik (atau manajer) memiliki wewenang pengambilan keputusan didelegasikan pada manajer, ada hubungan keagenan antara mereka. Hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajer akan efektif jika manajer membuat keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham (Tasman, Masdupi & Safitri, 2019)

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Hal ini juga didukung dengan pendapat peneliti terdahulu yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

seperti yang dilakukan Yenitie & Destriana (2010), Viriya & Suryaningsih (2017) dan Mardiyati, gothrunnada & Kurnianti (2018).

b. Hubungan Kebijakan Deviden dengan Kebijakan Hutang

Berdasarkan *pecking order theory* yang dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 teori ini menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Teori ini memprediksi bahwa perusahaan lebih cenderung mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Ide dasar teori ini sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang, bukan saham.

Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden, maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Oleh karena itu, makin besar dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham maka semakin besar pula penggunaan utang dalam perusahaan. Indahningrum & Handayani (2009) membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

c. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang

Asimetric information theory merupakan suatu kondisi dimana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya (Gitman, 2009). Adanya asimetri ini membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi di dalam perusahaan.

Hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan hutang dipengaruhi oleh akses perusahaan ke pasar modal. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapat dana lebih banyak. Semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Penelitian yang dilakukan Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti (2018) dan Fidyati (2003) menunjukkan hasil yang sama dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat hutang perusahaan.

d. Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang

Pecking order theory merupakan suatu model struktur pendanaan yang mengikuti suatu hierarki yang bersumber dari laba ditahan, utang dan terakhir ekuitas untuk mengisi komposisi struktur modal perusahaan (Anam, Ernayani & Dwi, 2015). Menurut Hidayat (2013) *pecking order*

theory menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* pada umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut dikarenakan sumber dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi yang diperoleh dari keuntungan yang didapat perusahaan. Sedangkan pada perusahaan yang kurang *profitable* cenderung memiliki utang yang lebih besar karena sumber dana internal mereka tidak cukup dan lebih menyukai utang sebagai sumber dana eksternal.

Disamping itu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang baik pula dalam membayarkan dividen, sehingga akan tercipta sinyal positif bagi perusahaan. Manajemen memiliki kekuatan dalam pengelolaan dana perusahaan tanpa harus mempertimbangkan sumber dana eksternal, karena perusahaan memiliki banyak *free cash flow* untuk membiayai proyek perusahaan. Dengan ini profitabilitas berhubungan negatif dengan tingkat hutang. Sesuai dengan Indahningrum & Handayani (2009) yang menyatakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat hutang perusahaan. Hal yang sama juga ditemukan oleh Yenitie & Destriana (2010) dan Margaretha (2014).

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan variabel yang diteliti dalam penelitian ini antara lain oleh Viriya & Suryaningsih (2017) dengan judul *Determinant of Debt Policy: Empirical Evidence from Indonesia* memiliki hasil

penelitian yang menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki efek signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif pada kebijakan utang, kebijakan dividen tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif pada kebijakan hutang, risiko bisnis memiliki efek positif secara signifikan pada kebijakan hutang, kebijakan likuiditas memiliki efek signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas tidak berpengaruh negatif pada kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, dan profitabilitas, secara bersamaan, memiliki pengaruh yang signifikan pada kebijakan hutang.

Penelitian selanjutnya oleh Margaretha (2014) dengan judul penelitian *Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company*. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa *tangibility asset*, profitabilitas dan tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh pada *leverage*, sedangkan ukuran perusahaan, tarif pajak, tarif lindung non-pajak dan klasifikasi industri tidak berpengaruh pada *leverage*.

Selanjutnya Indahningrum & Handayani (2009) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian diperoleh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional dan *free cash flow* memiliki pengaruh positif

dan signifikan, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti (2018) dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER dan DAR), ukuran perusahaan positif dan signifikan terhadap DER dan negatif dan signifikan terhadap DAR, sedangkan pertumbuhan penjualan dan profitabilitas positif dan signifikan terhadap DER tetapi tidak berpengaruh terhadap DAR.

Penelitian yang dilakukan Yenatie & Nicken (2010), menguji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian diperoleh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Terakhir yaitu penelitian yang dilakukan Akoto & Vitor (2014) dengan judul *What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in*

Ghana?. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Agar dapat dipahami dengan lebih jelas dan singkat, berikut disajikan tabel untuk penelitian terdahulu:

Tabel 6. Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Variabel		Hasil Penelitian
		Dependen	Independen	
1	Indahningrum & Handayani (2009)	Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Dividen Pertumbuhan Perusahaan Profitabilitas <i>Free Cash Flow</i>	+, tidak signifikan +, signifikan +, tidak signifikan -, tidak signifikan -, signifikan +, signifikan
2	Yenitie & Destriana (2010)	Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen Struktur Aset Profitabilitas Pertumbuhan Perusahaan Resiko Bisnis	-, tidak signifikan -, signifikan -, tidak signifikan +, signifikan -, signifikan +, signifikan -, tidak signifikan
3	Margaretha (2014)	<i>Leverage</i>	<i>Firm Size</i> <i>Tangibility of Asset</i> <i>Profitability</i> <i>Tax Rate</i> <i>Non-Debt Tax Shield</i> <i>Growth Rate</i> <i>Industry Sector</i>	-, tidak signifikan +, signifikan -, signifikan -, tidak signifikan -, tidak signifikan -, signifikan -, tidak signifikan
4	Viriya & Suryaningsih (2017)	<i>Debt Policy</i>	<i>Managerial Ownership</i> <i>Institusional Ownership</i> <i>Dividend Policy</i> <i>Firms Growth</i> <i>Business Risk</i> <i>Liquidity</i> <i>Profitability</i>	-, signifikan +, tidak signifikan -, tidak signifikan +, tidak signifikan +, signifikan -, signifikan -, tidak signifikan

No	Penulis	Variabel		Hasil Penelitian
		Dependen	Independen	
5	Mardiyati, Qothrunnada & Kurnianti (2018)	Kebijakan Hutang	Kepemilikan Manajerial Struktur Aktiva Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan Profitabilitas	-, tidak signifikan -, tidak signifikan +, signifikan +, signifikan +, signifikan
6	Akoto & Vitor (2014)	<i>Debt Policy</i>	<i>Firm Size</i> <i>Profitability</i> <i>Liquidity</i> <i>Asset Structure</i> <i>Firms Growth</i>	+, signifikan +, signifikan -, signifikan +, signifikan -, signifikan

Sumber: berbagai jurnal

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menunjukkan keterkaitan antara variabel yang akan diteliti berdasarkan pada batasan masalah dan perumusan masalah perusahaan yang ada. Penelitian ini membahas mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dimana faktor yang akan diteliti pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemilik perusahaan karena manajemen akan langsung merasakan manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan secara langsung kerugian akibat pengambilan keputusan yang salah. Oleh karena itu segala bentuk keputusan yang diambil pihak manajemen harus secara cermat dan hati-hati. Manajemen akan bertindak sesuai dengan apa yang perusahaan butuhkan, sehingga akan mengurangi konflik keagenan yang akan terjadi. Semakin besar kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka pihak manajemen akan lebih

berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi kepentingan pemegang saham dengan mengurangi risiko keuangan melalui penurunan tingkat utang. Maka kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Tujuan investor adalah mendapatkan keuntungan yang sebesar besarnya dalam investasi. Pemegang saham memiliki hak mendapatkan pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan dalam bentuk dividen. Pembagian keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki investor. Peningkatan *Dividend Payout Ratio* akan memberikan ketenangan bagi investor dan akan meningkatkan harga saham, tetapi dengan kebijakan dividen yang seperti ini akan mengurangi dana yang akan digunakan manajemen untuk melakukan investasi. Manajemen akan mencari alternatif sumber pendanaan yang lain yang tepat bagi perusahaan, salah satunya dengan penggunaan hutang. Hal ini berarti bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dengan kebijakan hutang.

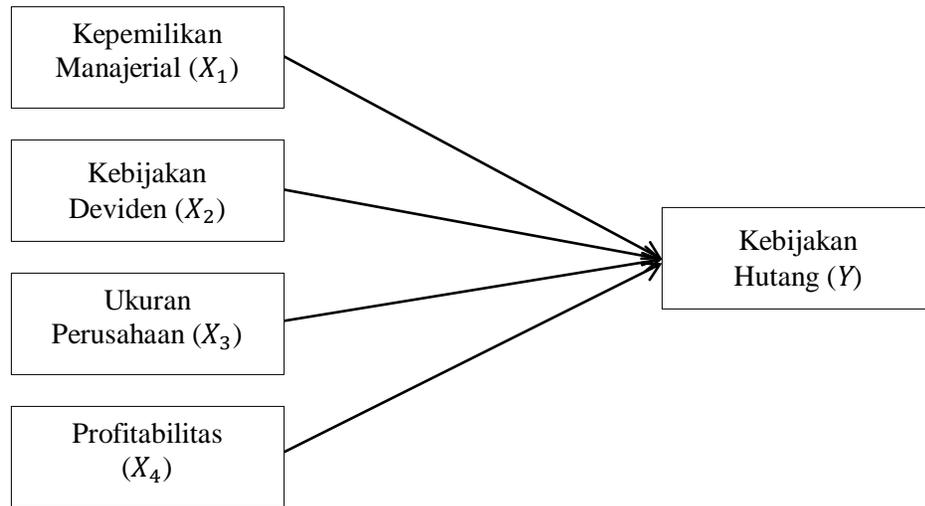
Besar atau kecil ukuran perusahaan terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman, sehingga para kreditur menilai perusahaan yang besar akan lebih mudah melakukan pengembalian atas hutang tersebut. Perusahaan besar lebih banyak memiliki usaha yang terdiversifikasi, sehingga mudah dilirik investor ataupun kreditur. Ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan

menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal. Maka dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relative kecil. Karena mereka membiayai operasional perusahaan dengan laba ditahan, seperti dalam *pecking order theory* yang menyatakan bahwa urutan pembiayaan dimulai dengan laba ditahan sebagai urutan pertama, kemudian hutang dan yang terakhir penerbitan saham baru.

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

H2: Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat faktor yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang atau tidak pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keempat variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sebesar 27,1% sedangkan 72,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Dalam penelitian ini ditemukan hasil penelitian secara parsial sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan proksi KM memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun penelitian 2013-2017. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai koefisien $SQRT_KM$ -0,276 dan nilai t_{hutang} sebesar -2,201 dengan signifikansi $0,029 < 0,05$ sehingga hipotesis pertama diterima.
2. *Debt Payout Ratio* (DPR) yang digunakan sebagai pengukur kebijakan deviden memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2013-2017. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai koefisien $SQRT_DPR$ -

0,190 dan t_{hitung} sebesar -2,166 dengan signifikansi $0,032 < 0,05$ sehingga hipotesis kedua ditolak.

3. *Size* sebagai proksi dari ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai koefisien *SQRT_SIZE* 0,578 dan t_{hitung} sebesar 3,535 dengan signifikansi $0,001 < 0,05$ sehingga hipotesis ketiga diterima.
4. Profitabilitas diukur dengan menggunakan proksi *Return On Assets (ROA)* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun penelitian 2013-2017. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai koefisien *SQRT_ROA* -1,142 dan t_{hitung} sebesar -4,943 dengan signifikansi $0,00 < 0,05$ sehingga hipotesis keempat diterima.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Para investor diharapkan mempertimbangkan variabel independen profitabilitas, karena mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan mampu menambahkan variabel independen yang lain yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang seperti risiko bisnis, likuiditas, tingkat suku bunga, dll.

3. Bagi peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat memperluas sampel perusahaan dalam penelitian dan tahun pengamatan agar dapat memperoleh hasil yang optimal.