

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan teori

1. Teori keagenan (*Agency Theory*)

Pada *agency theory principal*, adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemilikinya atau pemegang saham. Maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun ternyata sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hidayat,2013).

Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) teori keagenan atau *agency theory* adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan (*agency relationship*) dan masalah-masalah yang ditimbulkannya. *Agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama *principal*.

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau

investasi dalam perusahaan, sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dengan syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. Prinsipal menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Agen menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi/bonus/intensif yang memadai atas kinerjanya. Principal menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Semakin tinggi laba, harga saham, dan semakin besar dividen yang dibagikan, maka agen dianggap bekerja dengan baik sehingga layak mendapatkan intensif yang tinggi (Wahyudiharto 2009 dalam Susanto, 2011).

2. Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan penamaan Pecking order theory dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Steven dan 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.

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Hidayat (2013), menyatakan bahwa dengan utang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan utang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan utang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya.

4. Kebijakan Dividen

Bagi pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain berupa *capital gain*. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan emiten kepada pemegang saham. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang pada suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut bagi perusahaan sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat (Yeniatie dan Destriana, 2010).

(Rozeff, 1982 dalam Hidayat, 2013) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring aktivitas perusahaan oleh principal terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil. Hal ini mengakibatkan manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber dana yang relevan dengan utang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajer. Rasio pembayaran dividen menggambarkan jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham terhadap laba per lembar saham.

5. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat di masa yang akan datang. Aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki perusahaan. Aktiva diklasifikasikan menjadi dua bagian yaitu : (1) aktiva tetap berwujud (*tangible fixed asset*), harta berwujud yang bersifat jangka panjang dalam aktivitas operasi perusahaan yang meliputi : tanah, bangunan, mesin-mesin, dan peralatan lain yang digunakan untuk memudahkan penjualan barang dan jasa. (2) aktiva tidak berwujud (*intangible fixed asset*), tidak dapat dilihat secara langsung berbentuk persetujuan, kontrak, dan paten tetapi harta itu tidak memiliki eksistensi fisik. Harta tak berwujud seperti hak cipta, paten, goodwill, dan perjanjian monopoli. Pengklasifikasian ini kemudian disebut dengan struktur aktiva (Kesuma, 2009 dalam Hidayat, 2013).

6. Pertumbuhan Penjualan

Penjualan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. Dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. (Brigham dan Houston, 2006 dalam Hidayat, 2013) menyebutkan bahwa penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan.

Perusahaan dapat menentukan langkah yang akan diambil untuk mengantisipasi kemungkinan naik atau turunnya penjualan pada tahun yang akan datang. Bila penjualan ditingkatkan, maka aktiva pun harus ditambah sedangkan jika di sisi lain perusahaan tahu dengan pasti permintaan penjualannya di masa mendatang, hasil dari tagihan piutangnya, serta jadwal produknya, perusahaan akan dapat mengatur jadwal jatuh tempo hutangnya agar sesuai dengan arus kas bersih di masa mendatang.

7. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002). Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1995).

8. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal

yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Susilawati dkk, 2012). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai Kebijakan Hutang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas telah banyak diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. **Tabel 2.1** menunjukkan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan	Syadeli (2013)	Variabel Y = - Kebijakan Hutang Variabel X = - Struktur Kepemilikan - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan	Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

LANJUTAN Tabel 2.1

2.	Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI	Yenatie dan Nicken (2010)	<p>Variabel Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang <p>Variabel X =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Manajerial - Kebijakan Dividen - Kepemilikan Institusional - Profitabilitas 	Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Struktur Aset dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.
3.	Kebijakan Deviden, Net Organizations Capital, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Earning Volatitity	Agus Joko (2011)	<p>Variabel Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang <p>Variabel X =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen - Net Organizations Capital - Pertumbuhan penjualan - Profitabilitas - Earning Volatility 	Kebijakan dividen, net organizations capital, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Earning volatility dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

LANJUTAN Tabel 2.1

4.	Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	Soesetio (2008)	<p>Variabel Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang <p>Variabel X =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial - Kepemilikan Intitusional - Kebijakan Deviden - Ukuran Perusahaan - Struktur Aktiva - Profitabilitas 	Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Struktur Aktiva dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.
5.	Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan	Masdupi (2005)	<p>Variabel Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang <p>Variabel X =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Divident Payout Ratio - Ukuran Perusahaan - Struktur Aset - Profitabilitas 	Dividend Payout Ratio, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang
6.	Pengaruh Kebijakan Deviden, Kepemilikan Mnajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang	Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)	<p>Variabel Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang <p>Variabel X =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Dividen - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Profitabilitas - Risiko Bisnis 	Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif, Kepemilikan institusional berpengaruh positif, sedangkan Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

LANJUTAN Tabel 2.1

7.	Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)	Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012)	Variabel Y = - Kebijakan Hutang Variabel X = - Free cash flow - Profitabilitas Perusahaan - Struktur Aktiva Perusahaan - Retained Earning - Kepemilikan Manajerial	Profitabilitas dan struktur aktiva perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan saldo laba ditahan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, dan free cash flow kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
8.	Analisis Kebijakan Hutang	Rona Mersi Narita (2012)	Variabel Y = - Kebijakan Hutang Variabel X = - Ukuran perusahaan - Likuiditas - Kepemilikan institusional - Profitabilitas - Free cash flow	Ukuran perusahaan, kepemilikan Institusional dan free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

LANJUTAN **Tabel 2.1**

9.	Pengaruh Kepemilikan Saham, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang	Yulius Kurnia Susanto (2011)	<p>Variabel Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang <p>Variabel X =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Saham - Kepemilikan Institusional - Kebijakan Deviden - Pertumbuhan perusahaan - Profitabilitas - Ukuran perusahaan - Risiko Sistematis - Set Peluang Investasi - Struktur aktiva 	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen kas, profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan, peluang Investasi yang ditanamkan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan Kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
10.	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.	Byan Adrianto dan Harjum Muharam (2013)	<p>Variabel Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Hutang <p>Variabel X =</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Institusional - Ukuran Perusahaan - Pertumbuhan Perusahaan - Profitabilitas 	Kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif, Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif.

LANJUTAN Tabel 2.1

11.	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.	Zulfia Andina dan A Mulyo Haryanto (2013)	Variabel Y = - Kebijakan Hutang Variabel X = - Profitabilitas - Likuiditas - Pertumbuhan Penjualan - Pertumbuhan Perusahaan - Ukuran Perusahaan	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif Ukuran perusahaan berpengaruh positif.
12.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Set Peluang Investasi terhadap Kebijakan Hutang	Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)	Variabel Y = - Kebijakan Hutang Variabel X = - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Kebijakan Dividen - Struktur Aset - Profitabilitas - Pertumbuhan Perusahaan - Risiko Bisnis - Ukuran Perusahaan - Set Peluang Investasi	Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif, Profitabilitas berpengaruh negatif Struktur aset, ukuran perusahaan, dan set peluang investasi berpengaruh positif, dan Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

LANJUTAN Tabel 2.1

13	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang.	Deni Akbar & Ruzikna (2017)	Variabel Y = - Kebijakan Hutang Variabel X = - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Free Cash Flow - Struktur Aset - Kebijakan Deviden	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh negatif, dan struktur aset, <i>free cash flow</i> , dan kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
----	--	-----------------------------	---	--

C. Kerangka Pemikiran

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Penggunaan sumber dana hutang akan dipilih sebagai alternatif untuk penerbitan saham baru, yang dipandang akan memberikan dampak lebih kecil terhadap biaya keagenan (*agency cost*). Penggunaan hutang juga akan mengurangi *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer sebagaimana dijelaskan oleh (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Syafii, 2011).

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada

pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Larasati, 2011). Untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran deviden. Pembayaran deviden dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang telah terpenuhi.

Sebagian besar aktiva yang dimiliki perusahaan bentuknya nyata dalam bentuk aktiva tetap dan memiliki nilai likuiditas yang dapat dijual. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang lebih besar dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar, karena aktiva digunakan sebagai jaminan yang lebih fleksibel daripada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak fleksibel. Kreditur akan selalu memberikan pinjaman apabila ada jaminannya.

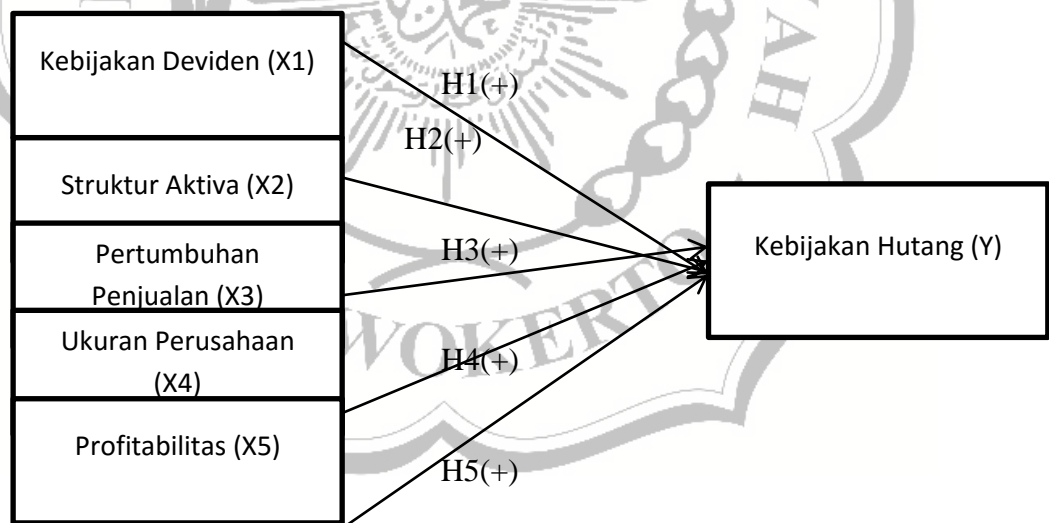
Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjakan asetnya dengan hutang (Kesuma, 2009).

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya (Narita, 2012). Variabel *firm size* atau ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal,

terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman (Wiliandri, 2011).

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas usahanya selama satu periode tertentu (Syafii, 2011). Berdasarkan *agency theory* seharusnya perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham.

Dalam penelitian ini akan dibahas mengenai faktor-faktor yang diduga berpengaruh sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model Penelitian

D. Rumusan Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Deviden 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.

Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham mengakibatkan perusahaan lebih besar menggunakan hutang. Dalam penelitian yang dilakukukan (Keni dan Dewi, 2013), (Joko , 2011), dan (Murtiningtyas, 2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H1 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aktiva berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aktiva perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva

tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap tersebut dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor agar dapat memperoleh pinjaman dengan mudah (Yeniati dan Destriana, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh (Yeniati dan Destriana 2010), (Masdupi, 2005) (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012), menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H2 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang ada di pasar yang harus diambil oleh perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Hidayat, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka akan cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Dalam penelitian (Joko, 2011) (Fauzi, 2012), (Hidayat, 2013) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H3 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002). Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar

peluang mendapatkan dana dari pihak eksternal. Kemudahan ini yang akan dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk mendapatkan dana untuk operasional perusahaan ataupun investasi baru.

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.

Semakin besar perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang besar, sehingga pihak eksternal tidak merasa khawatir dengan jaminan perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh (Syadeli, 2013), (Masdupi, 2005), (Andrianto dan Muharam, 2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Menurut *Pecking Order Theory* perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Penggunaan laba ditahan merupakan sumber pendanaan perusahaan yang paling murah dibandingkan dengan sumber pendanaan

dari hutang. Penggunaan hutang akan menimbulkan biaya bunga dan juga perusahaan berkewajiban melunasi hutang tersebut ketika jatuh tempo.

Penggunaan keuntungan yang diperoleh perusahaan selama satu periode, tidak secara mutlak akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Namun sebaliknya dapat dimanfaatkan untuk penambahan modal perusahaan, sehingga dana tersebut akan menjadi lebih produktif. Profitabilitas yang besar menghasilkan dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh (Byan Adrianto, 2013), (Susanto, 2011), (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.