

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Trade off theory*

Trade off theory merupakan penghematan pajak dari hutang dengan biaya kebangkrutan, pada kenyataannya terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena semakin tingginya hutang akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan (Mamduh, 2004). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga diperoleh komposisi hutang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat (Stevan dan Lina, 2011). Dalam *trade off theory*, penentuan struktur modal yang optimal dipertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang (Sukirni, 2012). Oleh karena itu, dalam penggunaan hutang untuk mendanai kegiatan perusahaan harus mempertimbangkan selisih antara penghematan pajak yang dapat dilakukan dengan biaya hutang (bunga) yang harus dibayarkan (Astuti, 2014).

## 2. *Pecking Order Theory*

*Teori pecking order* merupakan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham dan *teori pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* pada umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, hal tersebut dikarenakan sumber dana internal perusahaan cukup memenuhi kebutuhan investasi yang di peroleh dari keuntungan yang didapat perusahaan (Hidayat, 2013). 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 (Mardiyati dkk, 2018). Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan memilih hutang karena memiliki resiko yang paling rendah, dan kemudian akan turun ke hutang yang lebih beresiko yaitu obligasi konversi saham perferan dan saham biasa (Aisyah, 2012). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah cenderung memiliki hutang yang lebih besar karena sumber dana internalnya tidak cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan hutang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai (Putri dan Ibrahim, 2018).

### 3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Mulyati, 2016). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan pada perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan resiko kebangkrutan (Hidayat, 2013). Kebijakan mengenai pendanaan merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan, karena banyak perusahaan yang sukses dan berkembang disebabkan tepat dalam mengambil keputusan pendanaan, tetapi banyak perusahaan yang jatuh kedalam kebangkrutan akibatnya banyak hutang dan terbelit bunga (Andrianto, 2013). Pendanaan dengan menggunakan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya bisa mengakibatkan perusahaan masuk kedalam krisis, namun demikian perusahaan juga perlu memanfaatkan fasilitas kredit yang diberikan oleh pihak lain dengan sebaik-baiknya (Steven dan Lina, 2011).

#### **4. Kebijakan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut terlibat dalam proses pengambilan keputusan pada perusahaan (Hery, 2017). Perusahaan merupakan titik temu dari hubungan agensi antara pemilik pemegang saham (*principal*) dengan manajemen perusahaan (agen) dimana masing-masing pihak berusaha untuk memaksimalkan kegunaannya. Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi agency cost pada perusahaan, adanya kontrol ini dapat membuat manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan (Hidayat, 2013). Dengan memperbesar kepemilikan manajerial maka penggunaan hutang akan semakin menurun, dengan demikian dapat disimpulkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga dapat meminimumkan biaya keagenan.

#### **5. Struktur Asset**

Struktur asset merupakan perbandingan asset tetap dan asset lancar pada perusahaan. Asset lancar merupakan kas dan asset lainnya yang dapat disimpan menjadi kas dan dijual dengan jangka waktu kurang dari satu tahun, asset tetap adalah asset yang dimiliki

perusahaan yang bersifat permanen dan memiliki jangka waktu perputaran lebih dari satu tahun. Besarnya suatu asset tetap pada perusahaan dapat menentukan besarnya hutang, demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber modalnya (Mardiyati, Qothrunnada dan Kurnianti, 2018).

#### **6. Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri, pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Mulyati, 2016). Pertumbuhan penjualan yang tinggi tentunya akan membuat perusahaan itu lebih menggunakan pendanaan internal yang berupa laba ditahan dari pada pendanaan eksternal sehingga cenderung menurunkan hutang. Sebaliknya perusahaan akan menggunakan hutang jika pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut rendah (Sayuthi dan Raithari, 2013).

#### **7. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan keahliannya mengelola semua sumber daya yang dimiliki apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditor, pemasok, akan melihat sejauh

mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi (Hery, 2017). Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan (Syadeli, 2013). Perusahaan dalam melakukan pendanaan kegiatan investasi harus memperhatikan *pecking order* yaitu urutan penggunaan dana yang dimulai dari laba ditahan yang kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas, oleh karena itu semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan mengurangi tingkat hutang (Astuti, 2014). Keinginan perusahaan untuk meminjam dana dari pihak eksternal akan menurun apabila laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan besar, karena perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan dari pihak eksternal atau hutang (Yuniarti, 2013).

## **8. Kebijakan Deviden**

Kebijakan deviden merupakan keuntungan yang diperoleh pada perusahaan yang dibagikan kepada masing-masing pemegang saham dan kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Marhamah, 2016). Rasio pembayaran deviden menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, dengan menahan laba yang lebih besar dalam perusahaan sehingga hutang pada perusahaan lebih sedikit untuk pembayaran deviden (Sari dan Kwary, 2007). Pembayaran deviden akan membuat pemegang saham

mempunyai tambahan return selain dari capital gain, perusahaan akan cenderung untuk membayar deviden yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah (Hidayat, 2013). 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). Perusahaan yang memberikan deviden dalam jumlah yang besar akan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan dana lebih banyak melalui kebijakan hutang untuk membiayai aktivitas investasinya, dan dana internal yang dipakai perusahaan saat pembayaran deviden akan menyebabkan perusahaan membutuhkan dana eksternal yang bersumber pada hutang seperti yang dikatakan dalam *free cash flow hypothesis* (Marhamah, 2016).

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kebijakan hutang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti kepemilikan manajerial, struktur asset, profitabilitas dan kebijakan deviden 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	Pengaruh kepemilikan	Ade imam muslim dan	Variabel X = - Kepemilikan	Kepemilikan manajerial

	manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	Irna fitria puspa (2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- manajerial</li> <li>- Kepemilikan institusional</li> <li>- Pertumbuhan penjualan</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> </ul> Variabel Y = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan hutang, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
2	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.	Rizka Yulia Putri, dan Mariaty Ibrahim, (2018)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Struktur aktiva</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul> Variabel Y = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang
3	Pengaruh Kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Umi mardiyati, Qothrunnada, Destria kurnianti (2018)	Variabel X= <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Struktur aktiva</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- Pertumbuhan penjualan</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul> Variabel Y= <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan Hutang</li> </ul>	Kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
4	Analisis pengaruh kebijakan deviden, struktur asset, dan pertumbuhan penjualan terhadap	Lasmanita Rajagukgu dan Etty Widyastuty, dan Yunus pakpahan, (2017)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan deviden</li> <li>- Struktur asset</li> <li>- Pertumbuhan penjualan</li> </ul> Variabel Y =           Kebijakan hutang	Kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

	kebijakan hutang			
5	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Riyanti, dan Ifah Lathifah, 2016	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Kepemilikan institusional</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul> Variabel Y = Kebijakan hutang	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang
6	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, <i>free cash flow</i> , profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Adita nafisa, Atim Dzajuli, dan Djumahir, (2016)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Kepemilikan institusional</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- <i>Free cash flow</i></li> <li>- Profitabilitas</li> </ul> Variabel Y = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
7	Pengaruh asset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Arif irawan, Rina arifati dan abrar oerman. (2016)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Asset berwujud</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- Pertumbuhan perusahaan</li> <li>- Lama perusahaan</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul> Variabel Y= <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, dan pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan hutang
8	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,	Marhamah (2016)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Kepemilikan institusional</li> </ul>	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang,

	kebijakan deviden, pertumbuhan (growth), ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan deviden</li> <li>- Pertumbuhan (growth)</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- Struktur aktiva</li> </ul> Variabel Y = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
9	Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	M. Syafiudin Hidayat (2013)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Kepemilikan deviden,</li> <li>- struktur aktiva,</li> <li>- pertumbuhan penjualan,</li> <li>- ukuran perusahaan</li> </ul> Variabel Y = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, struktur aktiva menunjukkan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
10	Pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang	Byan andrianto (2013)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan institusional</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- Pertumbuhan perusahaan</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul> Variabel Y = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

11	Struktur kepemilikan, Profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	Moh. Syadeli (2013)	Variabel X= <ul style="list-style-type: none"> <li>- Struktur kepemilikan</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> </ul> Variabel Y = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	Struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
12	Analisis pengaruh profitabilitas, Likuiditas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang	Zulfia Andina (2013)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Likuiditas</li> <li>- Pertumbuhan penjualan</li> <li>- Pertumbuhan perusahaan</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> </ul> Variabel Y = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
13	Kepemilikan saham, kebijakan deviden, karakteristik perusahaan, risiko sistematis, set peluang investasi, dan kebijakan hutang	Yulius kurnia susanto (2011)	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan saham</li> <li>- Kebijakan deviden</li> <li>- Karakteristik perusahaan</li> <li>- Risiko sistematis</li> <li>- Set peluang investasi</li> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul> Variabel Y= <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> </ul>	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang
14	Pengaruh kepemilikan	Eva Larasati	Variabel X = <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan</li> </ul>	Kepemilikan manajerial,

manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan	(2011)	manajerial - Kepemilikan institusional - Kebijakan deviden Variabel Y = - Kebijakan hutang	kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang
---	--------	--	---

### C. Kerangka Pemikiran

Kebijakan hutang adalah suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional pada perusahaan (Syadeli, 2013). Menurut trade off theory semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan, penambahan hutang akan meningkatkan resiko atas arus pendapatan perusahaan (Mardiyati, Susanti dan Ahmad, 2014). Resiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi dari pada penghematan pajak, oleh karena itu perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang juga dapat menurunkan nilai perusahaan (Mulianti, 2010). Penelitian ini akan dilihat pengaruh variabel fundamental terhadap kebijakan hutang tersebut, yaitu kepemilikan manajerial, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan kebijakan deviden.

Kepemilikan manajerial merupakan cara untuk mengurangi *agency cost* yaitu dengan mengajak para manajer untuk ikut menjadi pemilik modal perusahaan sehingga keputusan keuangan yang diambil oleh para manajer yang sekaligus merupakan pemegang saham akan berakibat pula kepada manajer (Indahningrum dan Handayani, 2009). Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena resiko atas keputusan tersebut berimbas kepada modal yang telah mereka setorkan dalam perusahaan (Marhamah, 2016). Dalam *pecking order theory* menjelaskan bahwa untuk melakukan investasi dengan penggunaan dana internal lebih kecil resikonya dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal, dengan penggunaan pendanaan dari internal maka keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak harus dibagi dengan para kreditur (Hardinngsih dan Oktaviani, 2012).

Struktur asset merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva (Manapo, Mangantar dan Van Rate, 2018). Perusahaan yang memiliki jumlah asset tetap yang lebih besar dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar karena asset yang digunakan sebagai jaminan yang lebih fleksibel dari pada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel, sebagai keditur akan selalu memberikan pinjaman apabila ada jaminannya (Hidayat, 2013). Aktiva tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi risiko kreditur, apabila perusahaan tidak mampu melunasi

kewajibannya maka aktiva tersebut akan diambil alih dan dijual oleh kreditur sebagai bentuk pelunasan (Susanto, 2011).

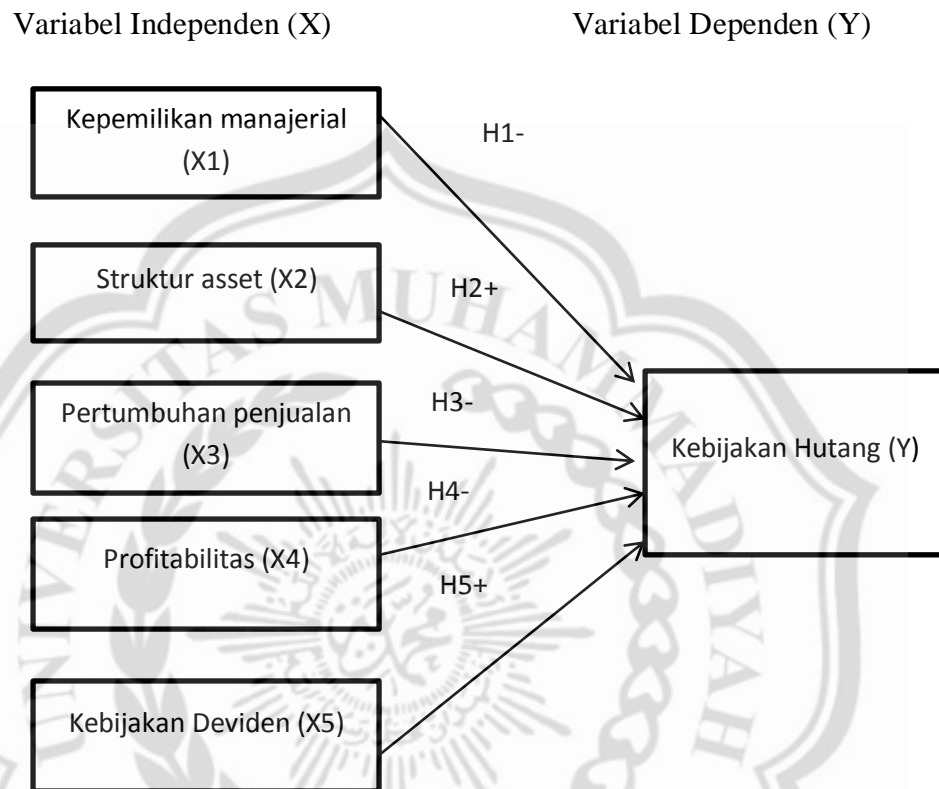
Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Hidayat, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen asset, baik asset tetap maupun asset lancar (Kesuma, 2009). Tingginya pada penjualan akan meningkatkan laba pada perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan (Hidayat, 2013).

Keterkaitan profitabilitas dengan kebijakan hutang sangatlah erat karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba akan cenderung memilih model pendanaan internal (model sendiri) karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau perusahaan laba yang tinggi (Purwasih, Agusti, dan Azhar L, 2014). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan pendanaan internal yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu, apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen

dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan (Syadeli, 2013).

Kebijakan deviden adalah kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan (Rajagukguk dan Widyastuty, 2017). Kebijakan deviden akan berpengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan (Stevan dan Lina, 2011). Untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran deviden, pembayaran deviden dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang telah terpenuhi (Marhamah, 2016).

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



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

#### D. Pengembangan Hipotesis

##### 1. Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Marhamah, 2016). Termasuk kebijakan untuk memakai hutang, pihak pemegang saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan hutang karena dengan banyaknya hutang akan meningkatkan resiko pada

perusahaan (Susanto, 2011). Meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan (Riyanti dan Lathifah, 2016).

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ahadiyah dan Dewi (2013), Marhamah (2016) dan Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, karena menunjukkan semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial menyebabkan semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan Hutang.

## **2. Pengaruh Struktur asset terhadap kebijakan hutang**

Struktur asset berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Struktur asset perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah yang besar (Yeniatie dan Destriana, 2010). Perusahaan dengan asset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih menggunakan hutangnya lebih banyak (Prayogi, Susetyo, dan Subekti, 2016). Asset tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi resiko kreditor apabila perusahaan tidak

mampu melunasi kewajibannya maka asset tersebut akan diambil alih dan dijual oleh kreditor sebagai bentuk pelunasan (Steven dan Lina, 2011). Meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan (Riyanti dan Lathifah, 2016).

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013), Hardingsih dan Oktaviani (2012), Yenziatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena semakin tinggi nilai asset pada perusahaan akan ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh.

H2 : Struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **3. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang**

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung memiliki pendanaan internal yang kuat sehingga jika perusahaan membutuhkan dana, maka perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internalnya terlebih dahulu dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal, dikarenakan pendanaan eksternal memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan pendanaan internal (Setiawati dan Kristani, 2018). Perusahaan yang memiliki penerimaan yang tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan teori *pecking order*,

perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir (Andina, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Muslim dan Puspa (2019), Andina (2013), Pradhana, Taufik dan anggani (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang karena perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan cenderung mengurangi tingkat hutang perusahaan untuk meminimalkan biaya *agency cost of debt*

H3 :Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

#### **4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang**

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh laba sehingga mampu mendanai kegiatan investasi perusahaan jangka panjang, menurut *pecking order* perusahaan melakukan urutan pendanaan yang dimulai dari laba ditahan yang kemudian hutang dan ekuitas, oleh karena itu semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan mengurangi tingkat hutang (Astuti, 2014). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan pendanaan eksternal relative sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan (Syadeli, 2013). Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan

manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang di tunjukkan oleh laba yang dihasilkan (Sudarmadji dan Sularto, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Riyanti dan Lathifah (2016), Arif Dkk (2016), Andrianto (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah perusahaan menggunakan hutang dalam melakukan pendanaan perusahaan.

H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

## **5. Pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang**

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 (Saputro dan Yuliandhari, 2015). Kebijakan deviden ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan meningkat (Setiawati dan Kristani, 2018). Perusahaan yang memiliki dividend payout ratio yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran deviden akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayarannya deviden umumnya dilakukan setelah perusahaan melakukan

pembayaran terhadap bunga dan cicilan utang perusahaan. Oleh karena itu, manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hal ini dapat diperkuat dengan pecking order theory yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran devidennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil (Indahningrum dan Ratih, 2010).

Dalam penelitian yang dilakukan Larasati (2011), Susanto (2011) dan penelitian menurut Marhamah (2016) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena perusahaan yang memberikan deviden dalam jumlah yang lebih besar akan menyebabkan perusahaan lebih besar menggunakan hutang.

H5 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.