

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Trade Off Theory*

Trade off theory dikembangkan oleh Haugen, Papas dan Rubenstein pada tahun 1969 dan dikenal juga sebagai *balancing theory* (Siregar, 2005). *Trade off theory* memperkirakan bahwa rasio hutang merupakan pendanaan yang dilakukan dari satu perusahaan ke perusahaan lain (Ramadhani dan Barus, 2018). Hutang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga dapat dibebankan dari penghasilan kena pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya monitoring untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan (Siregar, 2005). *Trade off theory* juga menyatakan bahwa, semakin banyak hutang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung (Putri dan Ibrahim, 2018). Satu hal yang penting bahwa dengan dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi profitabilitas kebangkrutan (Hidayat, 2013). Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya (Putri dan Ibrahim, 2018).

2. *Packing Order Theory*

Packing order theory dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *packing order theory* dilakukan oleh Myers 1984 (Mulyati, 2016). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa manajer dalam menentukan urutan sumber pendanaan lebih cenderung

memilih pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal (Aisyah, 2012). Pendanaan dari internal dapat diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan (Astuti, 2014). Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan memilih utang karena memiliki resiko yang paling rendah, kemudian akan turun ke utang yang lebih beresiko yaitu obligasi konversi saham preferan dan saham biasa (Aisyah, 2012).

Pecking Order Theory juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pada umumnya memiliki hutang yang rendah (Mulyati, 2016). Hal tersebut terjadi karena perusahaan memiliki sumber dana internal yang melimpah dan dapat memenuhi kegiatan operasional perusahaannya (Prayogi dkk, 2016). Sedangkan pada perusahaan yang memiliki profitabilitas 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 keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan yang dapat digunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan (Irawan dkk, 2016). Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan untuk menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan darimana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang (Fahmi, 2014). Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan sumber pendanaan

eksternal yang dipilih oleh manajer dan dapat digunakan untuk pembiayaan dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan (Putri dan Ibrahim, 2018). Keputusan untuk memilih sumber pendanaan tentunya memerlukan analisa seksama baik dari manajer keuangan. Keputusan pendanaan juga sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam menentukan aktivitas operasi dan dapat mempengaruhi risiko perusahaan itu sendiri (Rajagukguk dan Widyastuty, 2017).

Bahri (2017) menyatakan bahwa adanya hutang untuk pembiayaan kegiatan operasional maka perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjamannya dan juga membayar bunga secara periodik, sehingga memaksa manajer agar dapat mengotimalkan penggunaan dana yang ada. Perusahaan yang gagal dalam membayar pinjamannya dapat kesulitan keuangan dan dapat mengalami kebangkrutan (Astuti dan Nurlaelasari, 2013). Kebijakan hutang dapat diukur menggunakan rasio:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR). Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk melihat perbandingan antara total hutang dengan total aktiva (Kasmir, 2013).
2. *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk perbandingan antara total hutang dengan total modal (Kasmir, 2013).

4. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai

dividen atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Fauziah, 2017). Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan seberapa besar *presentase* pendapatan yang akan dibagikan kepada para pemegang dan yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan (Sheisarvian dkk, 2015). Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan (Rajagukguk dan Widyastuty, 2017).

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pendanaan internal perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan (Bahri, 2017). Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan:

- a. DPR (*Dividen Payout Ratio*). Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai perlembar saham dengan laba perlembar saham (Hery, 2015).
- b. *Dividend Yield*. Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan hasil dari dividen per lembar saham tahunan dibagi nilai pasar perlembar saham (Hery, 2015).

5. Struktur Aktiva

Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap (Riyanto, 2013). Struktur aktiva adalah perbandingan dalam aset perusahaan yang terdiri atas aktiva lancar dan

aktiva tetap yang menggambarkan proporsi antara total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan (Panjaitan dkk, 2019). Struktur aset merupakan komposisi jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan (Marlynda dan Ashari, 2017). Struktur Asset dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan aktiva yang diharapkan dapat dicairkan (diuangkan) meliputi kas, surat berharga dan piutang, sedangkan aktiva tetap merupakan aktiva yang harus disediakan untuk kegiatan operasional perusahaan secara permanent meliputi tanah, bangunan (Mulyati, 2016). Adanya pengklasifikasian ini kemudian disebut dengan struktur aktva (Kesuma, 2009). Struktur aktiva dapat di hitung menggunakan membandingkan total aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011).

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk mengklasifikasikan apakah perusahaan tersebut termasuk dalam ukuran perusahaan besar, menengah atau kecil (Hery, 2017). Ukuran perusahaan adalah besarnya jumlah asset yang dimiliki oleh perusahaan yang menggambarkan tinggi rendahnya kegiatan operasional perusahaan (Nafisa, 2016). Ukuran perusahaan merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Ifada dan Yunandriatna, 2017).

Menentukan besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, ataupun kapitalisasi pasar (Putrid an Ibrahim, 2018). Semakin besar total aktiva maka semakin banyak modal

yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat (Marhamah, 2016). Ketiga variabel tersebut dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut, sehingga semakin besar aktiva, penjualan ataupun modal maka semakin mudah dalam mengakses pasar modal sehingga lebih mudah dalam memperoleh pinjaman (Putri dan Ibrahim, 2018). Indikator yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan adalah menggunakan total asset perusahaan (Marhamah, 2016).

7. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh laba sehingga mampu mendanai kegiatan investasi perusahaan jangka panjang (Astuti, 2014). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam satu periode tertentu (Hery, 2017). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan operasional perusahaan selama satu tahun (Sheisarvian, 2015). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan merasa mempunyai kesempatan yang cukup untuk mengembangkan bisnisnya menggunakan dan internal perusahaan (Marlynda dan Ashari, 2017). Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio:

1. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang dihasilkan dalam perusahaan. ROA

juga merupakan ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya (Kasmir, 2009).

2. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi modal sendiri (Kasmir, 2009).
3. Laba bersih perlembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi maka kesejahteraan pemegang saham akan meningkat (Kasmir, 2009).
4. *Profit Margin (Profit Margin on Sales)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan. Cara untuk mengukur rasio ini yaitu dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih (Kasmir, 2009)

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai Kebijakan Hutang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas telah banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya.

Tabel 2.1 menunjukkan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No | Penelitian | Variabel X | Variabel Y | Hasil |
|----|--|--|------------------|---|
| 1. | Panjaitan, Agusta, Putri, Wijaya, Sitorus, Putri, (2019) | Free Cash Flow, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen dan Operating Leverage | Kebijakan Hutang | <i>Free cash flow</i> , kebijakan dividen, operating leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. |
| 2. | Linda, Lautania, Afrandinata (2018) | Struktur Aset, FCF, Investment Opportunity Set. | Kebijakan Hutang | Struktur Aset dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. |
| 3. | Mardiyati, Qothrunnada, Kurnianti (2018) | Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas | Kebijakan Hutang | Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. |
| 4. | Putri dan Ibrahim (2018) | Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas | Kebijakan Hutang | Struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. |
| 5. | Ramadhan dan Barus, (2018) | Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan | Kebijakan Hutang | Profitabilitas, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan |

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Peneliti | Variabel X | Variabel Y | Hasil Penelitian |
|----|--------------------------------------|--|------------------|--|
| | | penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusional | | hutang. Sedangkan arus Kas Bebas, likuiditas, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan Hutang |
| 6. | Yuana, Rambe, Ratih (2018) | Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Kepemilikan Manajerial, | Kebijakan Hutang | Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. |
| 7. | Andryanto, Adel, Fatahurrazak (2018) | Profitabilitas, Likuiditas, Laba Ditahan, Struktur Aset, dan Struktur Kepemilikan | Kebijakan Hutang | Profitabilitas, likuiditas, laba ditahan, struktur asset dan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. |
| 8. | Bahri (2017) | Kepemilikan Manajerial, Kebijakan dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus kas bebas | Kebijakan Hutang | Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan, arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. |
| 9. | Marlynda dan Ashari (2017) | Kepemilikan Institusional, | Kebijakan Hutang | Kepemilikan institusional berpengaruh negatif |
| No | Peneliti | Variabel X | Variabel Y | Hasil Penelitian |
| | | Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas | | terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. |

| | | | | |
|-----|--------------------------------------|---|-------------------|--|
| | | | | Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. |
| 10. | Ifada dan Yunandriatna (2017) | Free Cash flow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Ukuran perusahaan | Kebijakan Hutang | <i>Free cash flow</i> dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. |
| 11. | Prayogi, Susetyo, dan Subekti (2016) | Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen | Kebijakan Hutang | Struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. |
| 12. | Marhamah (2016) | Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan (Growth), Ukuran Perusahaan, Struktur | Kebijakan Hutang | Kepemilikan manajerial, pertumbuhan, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh |
| No | Peneliti | Variabel X | Variabel Y | Hasil Penelitian |
| | | Aktiva. | | berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang |
| 13. | Wahyuni, Ahyaruddin, Asnawi (2016) | Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Tarif Pajak | Kebijakan Hutang | Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. |
| 14. | Riyanti dan Latifah (2016) | Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas. | Kebijakan hutang. | Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan |

| | | | | |
|-----|---------------------------------------|--|------------------|---|
| | | | | hutang. |
| 15. | Irawan, Arifati, Oemar (2016) | Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas | Kebijakan Hutang | Aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. |
| 16. | Sheisarvian, Sujdana dan Saifi (2015) | Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas | Kebijakan Hutang | Kepemilikan saham manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang. |
| 17. | Elly (2014) | Free Cash flow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Ukuran perusahaan. | Kebijakan Hutang | Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. |
| No | Peneliti | Variabel X | Variabel Y | Hasil Penelitian |
| 18. | Pradhana, Taufik, Anggraini (2014) | Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan | Kebijakan Hutang | Profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. |
| 19. | Hidayat (2013) | Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan. | Kebijakan Hutang | Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. |

| | | | | |
|-----|-----------------------------------|---|------------------|--|
| 20. | Rambe (2013) | Struktur Modal dan Profitabilitas | Kebijakan Hutang | Struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. |
| 21. | Murtiningtyas (2012) | Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis | Kebijakan Hutang | Kebijakan deviden dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas dan Resiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. |
| 22. | Hardiningsih dan Oktaviani (2012) | Free Cash Flow, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, | Kebijakan Hutang | Free Cash Flow tidak dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas |
| No | Peneliti | Variabel X | Variabel Y | Hasil Penelitian |
| | | Struktur Aktiva, Laba ditahan, Kepemilikan Manajerial | | dan Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan Perusahaan dan Total Aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang |
| 23. | Eva (2011) | Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden | Kebijakan Hutang | Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang |

C. Kerangka Pemikiran

Kebijakan utang adalah keputusan manajemen perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan melalui utang sebagai sumber pembiayaan operasional suatu perusahaan (Puspitasari dan Manik, 2016). Kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang pertama adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden adalah keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai deviden atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Fauziah, 2017). Adanya kebijakan deviden yang stabil dapat menyebabkan keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang ditetapkan tersebut (Murni dan Andriana, 2007).

Berdasarkan *pecking order theory* menyatakan bahwa urutan pendanaan perusahaan dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan menggunakan dana internal perusahaan berupa laba ditahan, kemudian jika laba ditahan tidak mencukupi maka akan menggunakan hutang untuk pendanaan (Putri dan Ibrahim, 2018). Jika perusahaan meningkatkan pembayaran deviden maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba di tahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi dana tersebut maka akan menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum dan Ratih, 2009).

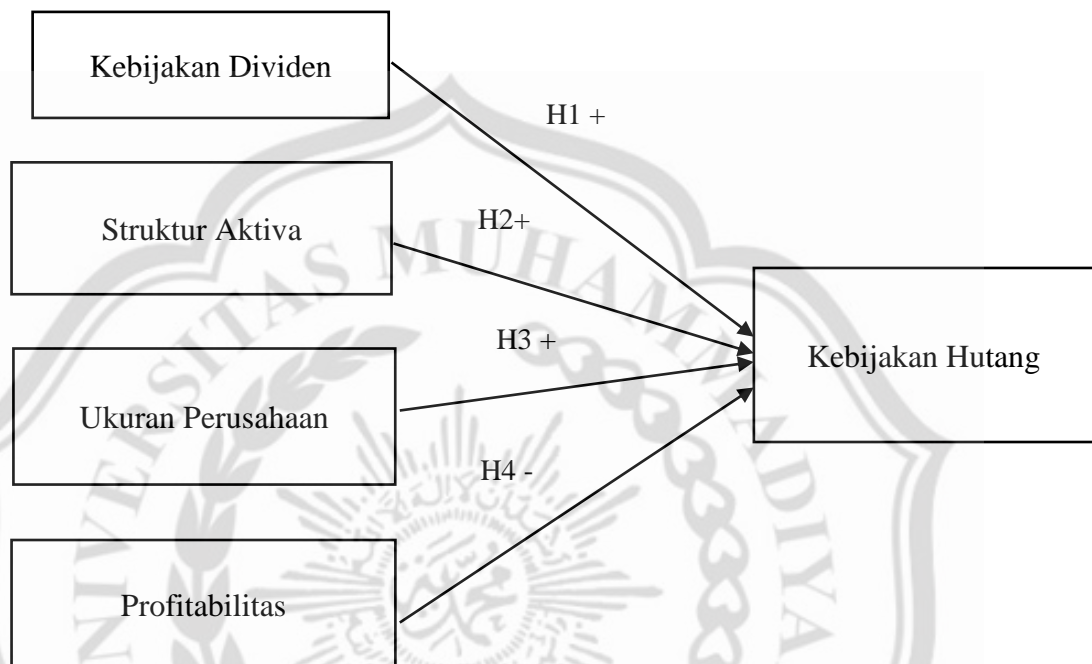
Struktur aktiva adalah kekayaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang dapat digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Aktiva perusahaan dapat diperoleh dari kegiatan di masa lalu dan dapat bermanfaat untuk kegiatan perusahaan di masa mendatang (Mulyati, 2016). Sebagian besar perusahaan aktiva yang dimiliki perusahaan bentuknya nyata

yaitu 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 tersebut dapat dijadikan sebagai jaminannya. Kreditur akan selalu memberikan pinjaman apabila ada jaminannya (Wulandari, 2010).

Menurut Nafisa (2016) ukuran perusahaan adalah besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan yang menggambarkan tinggi rendahnya kegiatan operasional perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi keuangan perusahaan karena besar kecilnya perusahaan tersebut akan menentukan besarnya sumber pendanaan yang diperoleh. Menurut Mardiyati dkk, (2014) ukuran perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan oleh suatu perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang karena ukuran perusahaan yang besar tentu saja mempunyai sumber daya pendukung yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar juga cenderung lebih mudah untuk mendapatkan dan karena perusahaan tersebut lebih mudah dalam mengakses pasar modal (Wahidawati, 2002).

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh laba sehingga mampu mendanai kegiatan investasi perusahaan jangka panjang (Elly, 2014). Menurut *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi justru memiliki hutang yang rendah (Putri dan Ibrahim 2018). Hal tersebut terjadi karena perusahaan memiliki sumber dana internal berupa laba ditahan yang melimpah dan dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaannya. Penggunaan laba ditahan karena merupakan sumber pendanaan 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 (Hidayat, 2013).



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Bagi para pemegang saham, deviden merupakan keuntungan yang diperoleh selain keuntungan lain yaitu *capital gain*. Kebijakan deviden merupakan keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai deviden atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Fauziah, 2017). Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya suatu keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar deviden yang ditetapkan tersebut (Murni dan Andriana, 2007). Kebijakan

dividen berpengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang perusahaan. Sesuai dengan *packing order theory* menyatakan bahwa urutan pendanaan perusahaan dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan menggunakan dana internal perusahaan berupa laba ditahan, kemudian jika laba ditahan tidak mencukupi maka akan menggunakan hutang untuk pendanaan (Putri dan Ibrahim, 2018). Jika perusahaan membagikan dividen yang tinggi, maka dapat mengurangi jumlah laba ditahan di dalam perusahaan dan dapat mengurangi sumber dana internal. Oleh sebab itu, perusahaan memerlukan tambahan dana dari pihak eksternal berupa hutang agar sumber dananya tetap tercukupi (Prayogi dkk, 2016).

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Bahri (2017), Ifada dan Yunandriatna (2017) dan Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Jadi hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H1= Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aktiva adalah perbandingan dalam asset perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap yang menggambarkan proporsi antara total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan (Panjaitan dkk, 2019). Struktur aset perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sesuai dengan *trade off theory* bahwa aktiva tetap perusahaan dapat digunakan sebagai persyaratan melakukan pinjaman, sehingga semakin besar nilai aktiva tetap perusahaan maka akan semakin besar pinjaman yang

dapat diperoleh oleh perusahaan (Hidayat, 2013). Aset tetap sebagai komponen dari struktur aktiva dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman sehingga dapat digunakan untuk memenuhi sumber dana perusahaan dalam membiayai kewajibannya Wulandari, 2010). Jika perusahaan tidak dapat melunasi pinjamannya maka aset tersebut bisa di jual oleh pihak eksternal sebagai pelunasannya (Mulyati, 2016). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka semakin percaya pihak kreditur dalam memberi pinjaman (Indana, 2015).

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan dkk (2019), Wahyuni dkk (2016) dan Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Jadi hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

H2= Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Nafisa (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan yang menggambarkan tinggi rendahnya kegiatan operasional perusahaan. Sesuai dengan pecking order theory, perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaa dari dalam (laba ditahan), namun apabila masih kurang maka perusahaan akan melakukan hutang (Pradhana dkk, 2016). Perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal. Adanya kemudahan tersebut dapat dapat dimanfaatkan oleh digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Wahidahwati, 2002). Besar kecilnya ukuran perusahaan terkait dengan kemampuan perusahaan dalam

mengembalikan pinjaman, sehingga para kreditur menilai perusahaan yang besar akan lebih mudah melakukan pengembalian atas hutang tersebut (Bonita, 2017). Perusahaan lebih banyak memiliki usaha yang terdiversifikasi, sehingga mudah dilirik investor ataupun kreditur (Hasan, 2014). Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang besar, sehingga pihak eksternal tidak merasa khawatir dengan jaminan perusahaan tersebut (Bahri, 2017).

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2018), Ramadhan dan Barus (2018) dan Putri dan Ibrahim (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Jadi hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

H3= Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Putri dan Ibrahim, 2018). Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Sesuai dengan *pecking order theory* menyatakan jika perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah menggunakan dan internal perusahaan yaitu menggunakan laba ditahan, tetapi jika sumber dana internal tidak dapat mencukupinya maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yaitu hutang (Sheisarvian, 2015). Pada saat tingkat profitabilitas rendah maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, namun sebaliknya ketika perusahaan mempunyai profitabilitas tinggi maka

perusahaan akan mengurangi hutang (Bonita, 2017). Hal ini disebabkan karena adanya profitabilitas yang tinggi tersebut akan menghasilkan dana yang lebih besar pula sehingga dapat digunakan oleh perusahaan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan yang akan berdampak pada tingkat penggunaan hutang yang rendah (Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prayogi dkk (2016), Riyanti dan Lathifah (2016) dan Murtiningtyas (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Jadi hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

H4=Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

