

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Penelitian tentang pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 membutuhkan beberapa teori yang mendasarinya, antara lain:

1. Grand Teori

a. Teori Agensi

Teori keagenan merupakan teori yang diajukan oleh Michel C. Jensen dan William H. Meckling. Hubungan keagenan atau *agency theory* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawan. Problem keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham dengan manajer potensial terjadi apabila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Terjadilah *conflict of interest* atau yang sering juga disebut sebagai

konflik kepentingan. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut dengan *agency cost* yang meliputi: pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, biaya penjaminan, dan kerugian residual (Atmaja 2008:13).

Menurut Wahidahwati (2001) dalam Naini (2014) *agency cost* dapat dikurangi melalui beberapa alternatif berikut:

- a. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*).
- b. Peningkatan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) sebagai pihak yang memonitor agen.
- c. Meningkatkan *dividen payout ratio*.
- d. Meningkatkan penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan sehingga dapat menurunkan *excess cash flow* maka *free cash flow* yang tersedia untuk melakukan tindakan yang tidak semestinya menjadi berkurang.

b. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory merupakan teori yang dikemukakan oleh Stewart C. Myers. Teori ini menetapkan mengenai suatu urutan keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan dimana para manajer untuk pertama kali akan memilih sumber pendanaan internal. Kedua, ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal maka

tahap pertama adalah menerbitkan hutang, sedangkan penerbitan ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir (Najmudin 2011:307).

2. Hutang

a. Pengertian Hutang

Hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya. Secara umum hutang terbagi dalam 2 (dua) golongan, yaitu (Fahmi 2011:80):

1) Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek sering disebut juga dengan hutang lancar. Penegasan hutang lancar karena sumber hutang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Dan hutang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari 1 (satu) tahun.

Adapun contoh kategori umum yang termasuk dalam hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah sebagai berikut:

- a) Hutang wesel
- b) Hutang dagang
- c) Hutang pajak
- d) Hutang gaji
- e) Hutang gaji lembur

f) Beban yang masih harus dibayar

g) Dan lain sebagainya

2) Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang sering disebut dengan hutang tidak lancar. Penyebutan tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangible asset* (aset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana hutang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah, gedung dan sebagainya.

Adapun yang termasuk dalam kategori hutang jangka panjang adalah sebagai berikut:

- a) Hutang obligasi
- b) Wesel bayar
- c) Hutang perbankan yang kategori jangka panjang
- d) Dan lain sebagainya

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka untuk memperoleh sumber pembiayaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Sedangkan menurut Nasrizal, dkk (2010) dalam Natasia (2015) kebijakan hutang merupakan perimbangan dari jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Adanya kebijakan hutang dalam suatu perusahaan dapat mendorong pihak manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengoptimalkan penggunaan dana karena dengan adanya hutang perusahaan akan mempunyai kewajiban untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pinjaman pokoknya. Kemudian dengan adanya hutang juga akan mendorong pihak manajer agar lebih bijaksana dalam penggunaan dana tersebut karena suatu perusahaan yang mempunyai hutang yang cukup besar dapat menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan.

Kebijakan hutang sering diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan semua kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Hanafi, et al (2005) dalam Hasan (2014)).

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

1) *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang

dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston 2010:109). Semakin besar *free cash flow* yang ada dalam perusahaan, maka akan semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen.

Menurut Jensen (1986) dalam Naini (2014) perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi diperkirakan akan memiliki hutang yang tinggi khususnya bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah, hutang yang tinggi dimaksudkan untuk mengimbangi terjadinya *agency cost* yang berasal dari *free cash flow*. Dikarenakan keberadaan *free cash flow* dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dengan manajer. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak, yaitu pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Sedangkan disisi lain dikarenakan adanya kas yang berlebih dalam perusahaan, akan membuat manajer cenderung menggunakan kas tersebut untuk mendanai proyek beresiko tinggi atau untuk fasilitas yang berlebihan yang tidak ada hubungannya dengan nilai saham perusahaan dengan harapan akan menambah insentif bagi manajer dimasa yang akan datang (Fadhilla dan Jubaedah, 2014)

2) **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi dalam suatu perusahaan. Pertumbuhan juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan dalam suatu perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan baik berupa peningkatan maupun penurunan aset perusahaan dalam satu periode (Andina (2013) dalam Natasia (2015)).

Suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba yang diperoleh. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

3) **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan suatu perusahaan. Dividen merupakan bagian dari keuntungan

perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Menurut Atmaja (2011:285) kebijakan dividen merupakan keputusan yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham akan dibagi sebagai dividen atau akan di investasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diketahui dari total aktiva perusahaan, jumlah karyawan dan omset penjualan (Susi (2009) dalam Pradhana, dkk (2014)). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dicerminkan dari besar atau kecilnya nilai total aktiva pada akhir tahun yang dapat diukur dengan menggunakan *logaritma natural* dari total aktiva.

Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan mempunyai keuntungan yaitu kemudahan dalam memperoleh pinjaman. Salah satu alasannya adalah perusahaan besar akan lebih mudah menerima pinjaman karena mempunyai nilai aktiva yang dapat dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan lebih besar serta adanya tingkat

kepercayaan yang tinggi dari pihak kreditur terhadap perusahaan (Irawan, dkk, 2016).

5) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA), rasio ini dapat digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi 2011:137).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Adapun daftar rincian penelitian terdahulu tercangkup dalam tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Ade D. Suryani dan Muhammad Khafid (2015)	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - <i>Free cash flow</i> - Pertumbuhan perusahaan - Kebijakan dividen - Ukuran perusahaan	- <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh - Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh - Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh
2.	Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013)	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - Kebijakan manajerial - Dividen - Profitabilitas - Struktur aset	- Kebijakan manajerial tidak berpengaruh - Dividen tidak berpengaruh - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan - Struktur aset tidak berpengaruh
3.	Arif Irawan, Rina Afriati dan Abrar Oemar (2016).	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - Aset berwujud - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan perusahaan - Lama perusahaan - Profitabilitas	- Aset berwujud berpengaruh positif dan signifikan - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan - Lama perusahaan tidak berpengaruh - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan
4.	Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - Kepemilikan manajerial - Kepemilikan institusional - Kebijakan dividen	- Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh - Kepemilikan institusional tidak berpengaruh - Kebijakan dividen tidak berpengaruh

		<ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset - Profitabilitas - Pertumbuhan perusahaan - Risiko bisnis - Ukuran perusahaan - Set peluang investasi 	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan - Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh - Risiko bisnis tidak berpengaruh - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan - Set peluang investasi berpengaruh positif dan signifikan
5.	Farah Margaretha (2014)	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan hutang <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset - Profitabilitas - Pertumbuhan perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan - Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan - Ukuran perusahaan, persentase pajak, pajak non hutang dan klasifikasi perusahaan tidak berpengaruh
6.	Herdiana Ulfa Indraswary, Kharis Raharjo dan Rita Andini (2016)	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan hutang <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset - ROA - DPR - Ukuran perusahaan - Kepemilikan manajerial - Kepemilikan institusional - <i>Free cash flow</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan - ROA tidak berpengaruh - DPR berpengaruh positif dan signifikan - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh - Kepemilikan institusional

			berpengaruh negatif dan signifikan - <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan
7.	Mudrika Alamsyah Hasan (2014)	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - Kepemilikan manajerial - <i>Free cash flow</i> - Ukuran perusahaan	- Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan - <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan
8.	Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012)	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - <i>Free cash flow</i> - Profitabilitas - Pertumbuhan perusahaan - Struktur aktiva - Laba ditahan - Kepemilikan manajerial	- <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan - Pertumbuhan perusahaan negatif dan signifikan - Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan - Laba ditahan berpengaruh negatif dan signifikan - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh
9.	Revi Maretta Sheisarvian, Nengah Sudjana dan Muhammad Saifi (2015)	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - Kepemilikan manajerial - Kebijakan dividen - Profitabilitas	- Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan - Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan

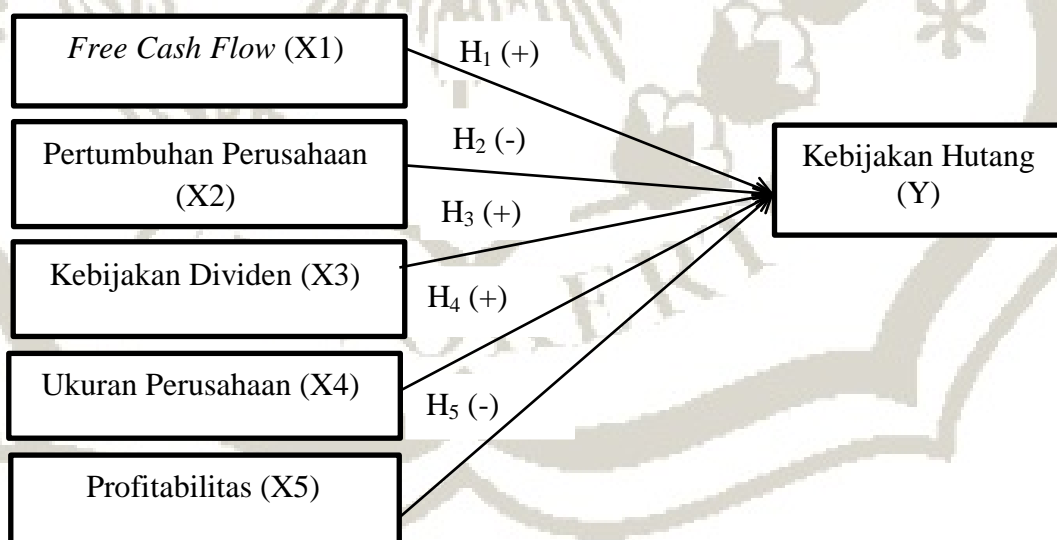
10.	Wati Aris Astuti dan Nurlaelasari (2013)	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - Arus kas bebas - Profitabilitas	- Arus kas bebas berpengaruh positif - Profitabilitas berpengaruh positif
11.	Wikan Budi Utami (2015)	Variabel dependen : - Kebijakan <i>leverage</i> Variabel independen : - Profitabilitas - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan perusahaan - Kebijakan dividen	- Profitabilitas berpengaruh negatif - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh - Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh - Kebijakan dividen berpengaruh positif
12.	Weka Natasia (2015)	Variabel dependen : - Kebijakan hutang Variabel independen : - <i>Free cash flow</i> - <i>Managerial ownership</i> - <i>Institutional ownership</i> - Profitabilitas - Pertumbuhan perusahaan - Struktur aktiva - Laba ditahan - Likuiditas	- <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan - <i>Managerial ownership</i> berpengaruh negatif dan signifikan - <i>Institutional ownership</i> tidak berpengaruh - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan - Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh - Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan - Laba ditahan berpengaruh negatif dan signifikan - Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan

13.	Yuvita Viandgo (2012)	Variabel dependen : - <i>Leverage</i> Variabel independen : - Ukuran perusahaan - Profitabilitas - Risiko bisnis - Tingkat pertumbuhan	- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan - Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan - Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan
-----	-----------------------	--	--

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, dapat ditentukan variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian diatas maka model penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model Penelitian

D. Hipotesis

1. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang

Free cash flow berkaitan dengan teori agensi yaitu hubungan antara pemegang saham dengan manajer yang terkait dengan *free cash flow*. Keberadaan *free cash flow* pada suatu perusahaan dapat memicu terjadinya konflik keagenan terutama pada saat perusahaan sudah tidak lagi mempunyai kesempatan investasi yang menarik.

Konflik terjadi dikarenakan perusahaan dengan kas yang berlebih, membuat manajer cenderung menggunakan kas tersebut untuk mendanai proyek berisiko tinggi atau untuk fasilitas yang berlebihan yang tidak ada hubungannya dengan nilai saham perusahaan dengan harapan akan menambah insentif bagi manajer dimasa yang akan datang. Sedangkan pemegang saham menginginkan agar sisa dana dibagikan dalam bentuk dividen, dikarenakan adanya perbedaan kepentingan tersebutlah yang dapat memicu terjadinya konflik keagenan yang timbul akibat dari keberadaan *free cash flow* pada suatu perusahaan (Fadhilla dan Jubaedah, 2014).

Menurut Jensen (1986) dalam Astuti dan Nurlaelasari (2013) berpendapat bahwa salah satu solusi untuk mengurangi biaya keagenan yang timbul akibat konflik keagenan ini adalah dengan hutang. Dengan adanya hutang, manajer termotivasi untuk bekerja dengan lebih efisien, sehingga dapat meningkatkan efisiensi organisasi perusahaan dan jumlah *free cash flow* yang tersedia di dalam perusahaan akan berkurang

dikarenakan adanya keharusan untuk membayar pokok pinjaman dan bunga secara periodik, sehingga manajer tidak akan membuang-buang kas bebas perusahaan untuk investasi yang tidak menguntungkan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Hasan (2014), Astuti dan Nurlaelasari (2013), Indraswary, dkk (2016) dan Natasia (2015) yang menyebutkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H1 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba yang diperoleh. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Berdasarkan *pecking order theory* yang menjelaskan mengenai urutan pendanaan dalam perusahaan, dimana untuk pertama kalinya manajer akan memilih sumber pendanaan internal. Maka hal tersebut dapat

diartikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan hutang yang rendah dan akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan terlebih dahulu.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Margaretha (2014) dan Viandgo (2012) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Apabila suatu perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham dengan jumlah besar maka dana atau laba ditahan yang tersedia didalam perusahaan akan menjadi semakin kecil. Oleh karena itu untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang sebagai tambahan dana bagi perusahaan (Indahningrum dan Ratih (2009) dalam Karinaputri dan Sofian (2012)).

Berkaitan dengan kebijakan dividen maka *pecking order theory* dapat dijadikan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan. Jika dengan pembagian dividen kepada pemegang saham akan mengurangi jumlah dana atau laba ditahan dalam suatu perusahaan, maka penggunaan hutang

dapat dijadikan sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian Suryani dan Khafid (2015) Indraswary, dkk (2016) dan Utami (2015) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang diperlukan oleh perusahaan untuk menunjang kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan kebutuhan dana pada perusahaan kecil yang dimana salah satu pemenuhan dananya dapat berasal dari hutang.

Hubungan ukuran perusahaan dengan hutang adalah semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk memperoleh pinjaman, salah satu alasannya karena perusahaan besar mempunyai nilai aktiva yang lebih besar untuk dapat dijadikan sebagai jaminan dan mempunyai tingkat kepercayaan yang tinggi dari kreditur terhadap perusahaan (Irawan, dkk, 2016).

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Irawan, dkk (2016), Surya dan Rahayuningsih (2012), Indraswary, dkk (2016) dan Hasan (2014) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

5. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka diperkirakan akan semakin kecil hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan, karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan sehingga penggunaan hutang dalam perusahaan akan berkurang (Surya dan Rahayuningsih, 2012).

Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa untuk pertama kalinya manajer akan memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan. Maka perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan memaksimalkan sumber dana internal perusahaan terlebih dahulu sehingga penggunaan hutang dalam perusahaan akan berkurang.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut

didukung dengan hasil penelitian Surya dan Rahayuningsih (2012), Irawan, dkk (2016), Sheisarvian, dkk (2013), Yuniarti (2013) dan Natasia (2015) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

H5 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

