

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Kebijakan Hutang**

Pada dasarnya kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu penentu arah pertimbangan dari struktur modal, karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek (permanen), hutang jangka panjang, saham preferen, dan juga saham biasa. Kebijakan ini berdampak pada konflik dan biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan oleh adanya keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan, baik dari modal internal dan modal eksternal.

Murni dan Andriana (2007) menyatakan bahwa para pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai melalui hutang, dengan alasan hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang karena tidak menggunakan dana internal. Tetapi manajer memiliki pendapat berbeda, manajer menganggap bahwa pendanaan dengan hutang memiliki resiko yang tinggi.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus

melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan mendisiplinkan kinerja bagi manajer untuk mengoptimalkan dan mengefektifkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan berdampak pada kesulitan keuangan dan resiko kebangkrutan terhadap perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang mempergunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut maka akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Besar kecilnya presentase hutang yang digunakan oleh perusahaan, dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya kepemilikan manajerial (*insiders ownership*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*), kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur aktiva.

## **2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang**

### **a. Kepemilikan Manajerial**

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002), Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Sabrina (2010).

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan

perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham (Megginson, 2007). Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, karena manajer merasa ikut memiliki perusahaan sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai kebijakan hutang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham manajerial akan berpengaruh pada manajer untuk meningkatkan kinerjanya serta melakukan keputusan pendanaan perusahaan secara optimal.

#### **b. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Menurut Brigham (2005), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan dana pensiun, reksadana dll dalam jumlah yang besar. Menurut Madura (2006), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan kontrol dari manajer perusahaan agar dapat melakukan keputusan dengan tepat sehingga dapat menyenangkan bagi pemegang saham.

Dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka dapat memberikan kontribusi berupa kontrol dalam manajemen dan

akan mendorong pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional tergantung pada seberapa besar kepemilikan saham yang dimiliki pada suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak institusi maka diharapkan penggunaan hutang oleh manajer akan lebih optimal, karena adanya pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi. Pengawasan tersebut akan memakmurkan pemegang saham.

### **c. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang (Agus Sartono, 2001). Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham baik dalam bentuk tunai ataupun kas. Keputusan tentang berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang

akan ditahan atau diinvestasikan kembali, disebut sebagai kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham yang dibagikan sebagai dividen. Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran atau pembagian dividennya maka dana yang tersedia di perusahaan atau kas perusahaan akan semakin kecil. Apabila perusahaan ingin membiayai investasi atau bisnis, maka akan mencari sumber dana eksternal karena kas yang dimiliki perusahaan kecil. Oleh sebab itu perusahaan akan meningkatkan hutangnya untuk membiayai bisnis karena ketersediaan dana kas yang kecil, begitu sebaliknya.

#### **d. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan keahliannya mengelola semua sumber daya yang dimiliki. Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima.

Kegunaan dari profitabilitas adalah untuk mengatur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Rasio ini merupakan sebuah proksi dari keuntungan perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, Hanafi dan Ismiyanti (2003).

Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Berdasarkan *pecking order theory*, keputusan pendanaan pertama untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yaitu menggunakan laba ditahan yang berasal dari keuntungan atau profit dari perusahaan, baru kemudian menggunakan alternatif pendanaan eksternal yaitu hutang.

#### **a. Struktur Aktiva**

Aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Suatu perusahaan umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan. Struktur aktiva adalah “Pertimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap” (Riyanto, 2008 : 2). Selanjutnya yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Merupakan hal yang penting bagi perusahaan untuk menentukan seberapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva serta bentuk-bentuk aktiva yang harus dimiliki. Karena hal ini menyangkut seberapa besar dana yang dibutuhkan yang berkaitan langsung dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva tetap cenderung akan lebih berani menggunakan hutang dalam pendanaan perusahaan. Karena perusahaan dapat menjaminkan aktiva yang dimilikinya sehingga para kreditur merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan.

### **3. Teori Struktur Modal**

#### **a. *Agency Theory***

*Agency Theory* mulai berkembang berawal dari adanya penelitian yang dilakukan oleh Jansen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan utama dari manajemen keuangan yakni memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham merupakan pemilik perusahaan atau disebut dengan *principal*. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham akan diserahkan kepada pihak-pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan, pihak profesional tersebut dalam teori keagenan disebut sebagai *agent*.

Teori keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan agen. Dalam teori agensi,

*principal* (pemilik) dan agen (manajer) mempunyai kepentingan yang berbeda.

Problem keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Konflik keagenan akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Jensen dan Meckling 1976). Penyebab lain munculnya konflik keagenan karena manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan adanya biaya pihak lain. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait yaitu antara manajemen dan pemegang saham.

#### **b. *The Pecking Order Theory***

*Pecking Order Theory* merupakan suatu hirarki atau urutan dalam mengambil keputusan pembiayaan perusahaan. Hirarki yang dimaksud dalam teori ini yaitu urutan struktur pendanaan yang dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber dana terakhir. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa jika suatu perusahaan membutuhkan sumber dana, maka prioritas pertama yaitu

menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. Namun jika dibutuhkan dana pendanaan dari sumber luar atau eksternal maka hutang akan menjadi alternatif pertama perusahaan.

Menurut Myers (1984) dalam Adibah Nuraini (2013), *pecking order theory* menyatakan ketika suatu perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

### c. *Trade Off Theory*

*Trade Off Theory* merupakan teori yang membahas mengenai hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade off* mengasumsikan bahwa struktur modal suatu perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang sebagai salah satu biaya yang timbul akibat dari penggunaan hutang tersebut. Maksud *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Selama manfaat dari penggunaan hutang lebih besar, maka penggunaan hutang masih diperkenankan. Tetapi ketika pengorbanan penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperkenankan.

*Trade Off Theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan

tingkat profitabilitas yang cenderung tinggi akan tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga rasio dari hutang tersebut akan mengurangi pajak.

## **B. Hubungan Antar Variabel Dan Pengembangan Hipotesa**

Hipotesis penelitian adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih perlu diuji secara empiris. Untuk membuktikan hipotesis tersebut dikumpulkan data sampel. Data diolah untuk membuktikan kebenaran dari hipotesis tersebut. Hipotesis dikembangkan dengan maksud supaya tujuan dari riset untuk menerima hipotesisnya dapat tercapai dengan kemungkinan yang benar (Jogiyanto, 2004).

### **a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajer. Dalam hal ini, manajer memiliki peran ganda yaitu sebagai manajer dari perusahaan sekaligus sebagai pihak yang memiliki saham. Sebagaimana diketahui bahwa manajer memiliki sifat *opportunistic*. Manajer terkadang melakukan tindakan-tindakan yang bisa merugikan perusahaan, misalnya memanipulasi laba perusahaan untuk mempertahankan kedudukannya yang dapat merugikan perusahaan serta pemegang saham. Oleh karena itu, adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dan mengurangi konflik keagenan karena adanya perbedaan kepentingan. Hal ini sesuai dengan *agency theory*, yang menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajer dengan

pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait, salah satunya yaitu adanya kepemilikan saham manajerial.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, menyebabkan manajemen akan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan karena manajemen akan merasa ikut memiliki perusahaan dan merasakan langsung dampak dari keputusan yang diambil. Ketika saham yang dimiliki manajer tinggi, maka manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic*, karena pihak manajemen akan ikut menanggung dampak dari tindakan dan kebijakannya, sehingga pihak manajemen cenderung menggunakan hutang yang relatif rendah. Sehingga arah pengaruhnya negatif, semakin tinggi porsi kepemilikan saham oleh pihak manajerial maka semakin rendah penggunaan hutangnya.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Sheisarvian et. all (2013) yang menyatakan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori *agency* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti membuat hipotesis pertama sebagai berikut:

## **H<sub>1</sub> Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan**

### **b. Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Harapan dari pemilik suatu perusahaan berinvestasi pada perusahaan lain adalah ingin nilai investasinya tersebut meningkat. Nabela (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Implikasi positif dalam penelitian tersebut yaitu pemegang saham institusional berfungsi sebagai kontrol internal terhadap perusahaan, sehingga manajemen harus bekerja lebih berhati-hati dan lebih optimal untuk kepentingan pemegang saham karena pemegang saham institusional akan mengawasi lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan manajer.

Karena pemegang saham institusional mempunyai wewenang yang lebih besar, maka cenderung akan memiliki proyek yang lebih beresiko dengan harapan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Dalam membiayai suatu proyek atau melakukan ekspansi yang besar, pemilik saham institusional akan memilih pembiayaan dari pihak eksternal melalui hutang, karena dapat mengalihkan tingkat resiko kepada pihak kreditur jika adanya kegagalan dalam proyek. Oleh sebab itu, pemegang saham institusional lebih menghendaki adanya pihak ketiga yang ikut mengawasi kinerja manajemen melalui *debtholder* dalam memantau kebijakan hutang

yang dilakukan. Kreditur sangat berkepentingan atas hutang yang diberikan terhadap perusahaan.

Hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Bhakti (2012) dan Indra (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang yang berarti peningkatan kepemilikan institusional akan mengakibatkan penurunan hutang perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan adanya kontrol dan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Pengawasan terhadap kinerja manajemen tentunya akan menjamin kemakmuran dari pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar di pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan suatu pengawasan yang tinggi oleh pihak investor sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh pihak manajer serta meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajer yang dapat merugikan perusahaan dan dapat mengurangi *agency cost*. Sehingga arah pengaruhnya negatif, yaitu semakin tinggi kepemilikan saham institusional, semakin rendah tingkat penggunaan hutangnya. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka penggunaan hutang akan semakin rendah.

Hal tersebut sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* karena adanya konflik kepentingan keagenan yaitu dengan pengaktifan *monitoring* melalui investor institusional, adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional akan

mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Jansen, et al., 1976). Semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak institusional, semakin kuat kontrol dan pengawasan terhadap perusahaan yang dapat membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti membuat hipotesis kedua sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan**

**c. Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan pembagian laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan operasional perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, diinvestasikan kembali atau ditahan didalam perusahaan. Pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham setiap saat, sehingga perputaran jual-beli saham sangat cepat dan berubah-ubah. Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*.

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana internal yang tersedia di perusahaan atau

laba ditahan akan semakin kecil. Apabila perusahaan ingin membiayai investasi atau bisnis, maka akan mencari sumber dana eksternal karena kas yang dimiliki perusahaan kecil. Oleh sebab itu perusahaan akan meningkatkan hutangnya untuk membiayai bisnis karena ketersediaan dana kas yang kecil. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. Namun ketika dibutuhkan pendanaan dari sumber eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan. Sehingga arah pengaruhnya adalah positif, semakin tinggi kebijakan dividen, maka penggunaan utang akan semakin tinggi juga.

Sesuai dengan penelitian Handayani dan Indahningrum (2009) dan Rizka dan Ratih (2009), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Arah pengaruh positif ini menunjukkan bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti membuat hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan**

#### d. Pengaruh Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atau profit yang tinggi menunjukkan banyaknya sumber dana internal perusahaan yang tersedia, sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber dana dari luar atau eksternal untuk mendanai perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka utang akan menjadi prioritas utama.

Menurut penelitian Sheisarvian et all (2013), hasil penelitian profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sudah sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan, baru kemudian hutang jika mencari dana dari eksternal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan dana internal untuk membiayai investasinya sehingga perusahaan tidak akan terlalu membutuhkan dana

yang bersumber dari hutang, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan semakin rendah penggunaan hutangnya.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti membuat hipotesis keempat sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan**

**e. Pengaruh Struktur Aktiva dengan Kebijakan Hutang**

Aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Aset yang dimiliki perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain. Aktiva atau aset merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan pihak eksternal perusahaan untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang struktur asetnya atau aktiva tetapnya lebih banyak akan lebih mudah mendapatkan pinjaman. Hal tersebut karena aktiva tetap perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman hutang dari pihak eksternal. Menurut Bringham dan Houston (2006), secara umum perusahaan yang memiliki jaminan akan lebih mudah memperoleh utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aset mempengaruhi fleksibilitas penggunaan hutang perusahaan. Para kreditur akan memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi, karena kreditur berfikir akan terhindar dari resiko tidak terbayarkan pokok pinjaman atau hutang. Sehingga arah pengaruhnya adalah positif, semakin tinggi aktiva

tetap yang dimiliki perusahaan, akan semakin tinggi hutang yang diperoleh perusahaan dari pihak eksternal.

Sesuai dengan hasil penelitian M. Syaiful Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa struktur aktiva menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi nilai aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan, karena aset tetap perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman hutang dari pihak eksternal.

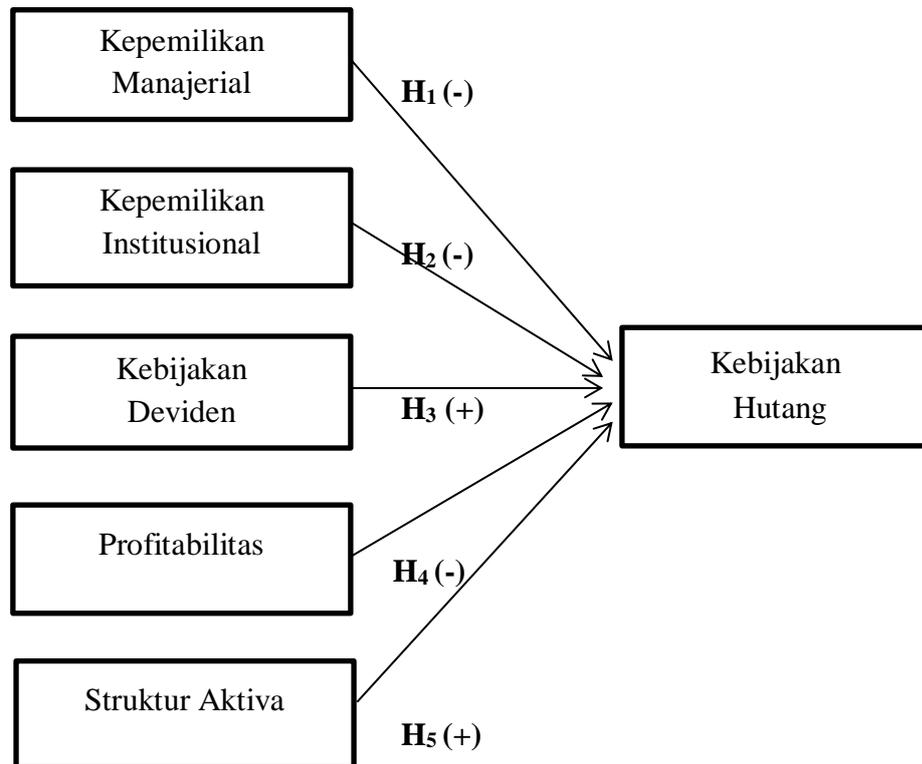
Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti membuat hipotesis kelima sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> Struktur Aktiva perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan**

### **C. Model Penelitian**

Model penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen:

1. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun pengaruhnya negatif. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aktiva.
2. Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian penelitian. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah Kebijakan Hutang.



**Gambar 2.1 Model Penelitian**