

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Kajian Teori

##### 2.1.1. Teori Signal

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham dalam Maylina (2007).

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara - cara lain seperti dengan menggunakan utang.

##### 2.1.2. *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* merupakan suatu teori yang menggambarkan preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan yang berbeda (Brigham & Houston, 2019). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebelum mempertimbangkan sumber pendanaan eksternal.

Pada dasarnya, *Pecking Order Theory* berargumen bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan, yang biasanya disusun sebagai berikut:

1. **Pendanaan Internal:** Perusahaan cenderung memanfaatkan sumber pendanaan internal terlebih dahulu, seperti laba ditahan, depresiasi, atau penjualan aset, untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Pendanaan internal dianggap sebagai sumber yang lebih murah dan mudah diakses, serta tidak memerlukan kewajiban tambahan kepada pihak eksternal.
2. **Utang:** Jika sumber pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan akan cenderung mempertimbangkan pendanaan melalui utang. Utang dapat berupa pinjaman bank, obligasi, atau kredit dari lembaga keuangan. *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa perusahaan lebih memilih utang daripada emisi saham baru karena utang memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan kontrol kepemilikan, dan beban bunga dari utang dapat dikurangkan sebagai pengeluaran yang dapat dikurangkan pajak.
3. **Emisi Saham:** Jika pendanaan internal dan utang tidak mencukupi atau tidak memadai, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk mengeluarkan saham baru. Namun, teori ini menganggap bahwa emisi saham merupakan pilihan terakhir karena dapat menyebabkan dilusi kepemilikan pemegang saham saat saham baru dikeluarkan.

Dalam konteks *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung mengikuti urutan ini karena berusaha untuk meminimalkan biaya transaksi, kegiatan penerbitan saham, dan perubahan struktur kepemilikan. Selain itu, perusahaan juga cenderung memilih sumber pendanaan yang paling sesuai dengan kondisi keuangan dan risiko perusahaan.

Namun, penting untuk diingat bahwa *Pecking Order Theory* bukanlah teori yang menggambarkan prinsip atau strategi yang universal di semua situasi. Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti industri, ukuran perusahaan, kondisi pasar, risiko keuangan, dan preferensi manajemen.

### **2.1.3. Kebijakan Hutang**

Kebijakan Hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun

sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, antara lain:

1. NDT (Non - Debt Tax Shield)

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Ukuran Perusahaan

Threm Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

#### **2.1.4. Business Risk (Risiko Bisnis)**

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2019) adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Risiko bisnis tidak hanya bervariasi dari industri ke industri, namun juga dapat bervariasi antar perusahaan dari industri tertentu, dan juga dapat berganti seiring waktu. Brigham dan Houston (2019) menunjukkan beberapa faktor yang dapat memengaruhi risiko bisnis dari sebuah perusahaan, antara lain:

1. Variabilitas permintaan; semakin stabil sebuah permintaan produk dari perusahaan tertentu, ceteris paribus, akan menurunkan risiko bisnis perusahaan tersebut.
2. Variabilitas harga jual; perusahaan yang produknya dijual pada pasar yang relatif volatile, akan lebih memiliki risiko bisnis bila dibandingkan dengan perusahaan yang sama yang harga outputnya lebih stabil
3. Variabilitas biaya input; perusahaan yang memiliki biaya input yang tidak pasti akan memiliki risiko bisnis yang tinggi.
4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output dengan perubahan dalam biaya input, semakin mampu sebuah perusahaan dalam melakukan penyesuaian dalam hal harga dan biaya, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang semakin rendah.
5. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dalam waktu dan biaya yang efektif. Perusahaan seperti obat-obatan dan juga komputer sangat bergantung pada inovasi produk-produk baru. Semakin cepat sebuah produk menjadi tua atau usang, maka semakin besar pula risiko bisnisnya.
6. Risiko dari perdagangan luar negeri; perusahaan yang pendapatannya sebagian besar datang dari luar negeri dapat membuat pendapatan perusahaan menurun, hal ini dikarenakan adanya fluktuasi nilai kurs mata uang. Hal lain yang dapat menambahkan risiko bisnis adalah lingkungan bisnis di mana perusahaan tersebut beroperasi.

7. Proporsi biaya tetap terhadap keseluruhan biaya: *operating leverage*; jika sebagian besar biaya adalah tetap yang tidak turun ketika permintaan menurun, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi.
8. Risiko finansial adalah risiko tambahan kepada pemegang saham setelah risiko bisnis yang diakibatkan dari adanya penggunaan utang dalam perusahaan. Brigham dan Houston (2019) menyebutkan dalam konsep ekonomi, pemegang saham menanggung risiko tertentu yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan, yakni risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan utang, hal ini mengakibatkan seluruh risiko bisnis akan ditransfer kepada pemegang saham. Transfer seluruh risiko ini diakibatkan kreditur, yang menerima pendapatan tetap (bunga utang), tidak menanggung risiko bisnis yang ada.

#### **2.1.5. Dividen**

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham atau investor. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi lain. Kebijakan yang optimal dalam suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No.23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

### **2.1.6. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi Investor. Penilaian profitabilitas adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat bermanfaat dengan menganalisa profitabilitas ini.

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan suatu badan usaha dalam menghasilkan pengembalian (*return*) kepada pemiliknya. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.

### **2.1.7. Struktur Struktur Aset**

Struktur aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu. Salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijaminkan sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Oleh karena itu nilai aktiva tetap berwujud yang besar akan berpengaruh positif terhadap penggunaan sumber dana hutang.

Perusahaan yang mempunyai aset memadai untuk digunakan sebagai jaminan cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Umumnya aset merupakan hal umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan sebagai jaminan perusahaan apabila tidak dapat menjalankan kewajibannya kepada kreditur. Semakin besar jumlah struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan menyebabkan peningkatan aktivitas pendanaan atau rasio hutang yang dengan menggunakan hutang itu sendiri. Fenomena

ini terjadi karena adanya faktor jaminan. Ketika jumlah struktur aktiva perusahaan itu besar maka dapat dipastikan bahwa jumlah asset tetap perusahaan itu juga banyak.

#### **2.1.8. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi. Pada kenyataannya, bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

#### **2.2. Penelitian Terdahulu**

Beberapa peneliti sebelumnya juga pernah meneliti variable yang sama yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ade dan Khafid (2015), dalam penelitiannya menyatakan bahwa Kenijakan Dividen terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pada Arief (2022) menyatakan bahwa dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

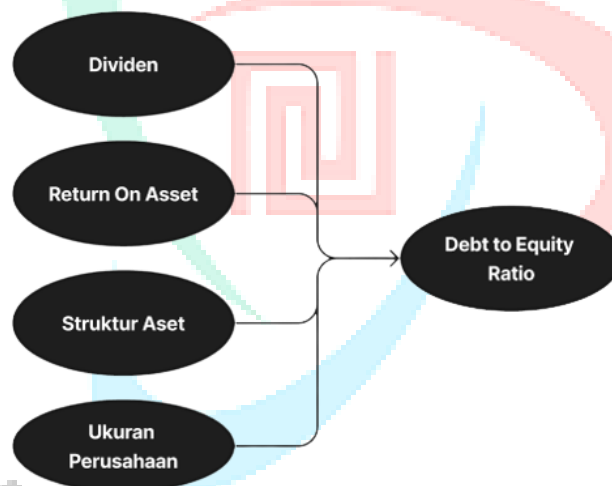
Umi (2018) melakukan penelitian antara Kepemilikan Manajerial, Intitusional dan Profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan Martini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Pada penellitian yang dilakukan oleh Niken, Yuneita dan Rheny (2017) juga menyatakan bahwa profitabilitas terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan Niken, Yuneita dan Rheny (2017) juga menyatakan bahwa Struktur Aset terdapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selain itu penelitian lainnya yang dilakukan oleh Prathiwi dan Yadnya (2017) juga menyatakan bahwa Struktur aset secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian dengan variable yang sama selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Novia dan Dian (2022), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan secara parsial terhadap Kebijakan Hutang.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini akan mencari pengaruh antara dividen, struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Berikut merupakan gambaran kerangka pemikiran dari penelitian ini:



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Konseptual

### 2.4. Hipotesis

#### 2.4.1. Hubungan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Hal ini dapat diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan memanfaatkan pedanaan dari laba ditahan, apabila laba ditahan tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan hutang. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka



dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih.

Melalui teori tersebut dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Ade Dwi Suryani dan Muhammad Khafid (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dan di penelitian lain yang mendukung adalah penelitian Arief Fahmie (2022) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa deviden berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesa pertama

H1: Dividen (DV) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

#### **2.4.2. Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merefleksikan pendapatan untuk pendanaan investasi. menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. *Pecking Order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Jika ini benar, implikasinya adalah ada hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan debt ratio. Pihak insider tidak mau berbagi keuntungan dengan kreditor sehingga ada kecenderungan debt ratio perusahaan lebih kecil.

Made dan Yadnya (2017) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Murtini (2018). Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan kreditor kepada principal.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H2: Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang

### **2.4.3. Hubungan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur aktiva juga cenderung berdampak pada keputusan pinjaman dari suatu perusahaan, karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan. Menurut Brigham dan Houston (2019), secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah memperoleh utang dari pada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H3: Struktur Aset (SA) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

### **2.4.4. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan dalam besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan stabilitas penjualan. Penentuan ukuran perusahaan ada juga didasarkan pada total asset perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan hutang dipengaruhi oleh akses perusahaan ke pasar modal. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapat dana lebih banyak. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H4: Ukuran Perusahaan (UP) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang