

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Agensi**

Teori agensi merupakan teori yang mendasari hubungan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen). Untuk menjelaskan bagaimana Teori Agensi muncul karena adanya konflik perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan merupakan suatu hubungan dimana pemilik perusahaan (*principal*) mempercayakan pengelolaan perusahaan oleh orang lain yaitu manajer (*agent*) sesuai dengan kepentingan pemilik (*principal*) dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*).

Perusahaan terdapat dua kepentingan yang berbeda yaitu manajer (*agent*) berusaha mengoptimalkan keuntungan perusahaan milik *principal* (pemegang saham) dan kepentingan pribadi manajer (*agent*) yang memegang tanggung jawab besar untuk mendapatkan imbalan yang besar. Tujuan manajer yaitu dengan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan untuk membuat keputusan masalah keagenan. Masalah keagenan yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi utang (kreditur). Konflik tersebut terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan modal dengan sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan dan mengutamakan kepentingannya sendiri.

Adanya perilaku dari agen untuk bertindak hanya untuk kepentingan diri sendiri dengan mengorbankan kepentingan *principal*, dapat terjadi karena agen mempunyai informasi yang lengkap mengenai industri perasuransian, dimana informasi tersebut tidak dimiliki oleh *principal* (*Asymmetric Information*). Adanya *Asymmetric Information* dan sikap mementingkan diri sendiri pada agen, memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan dan kebijakan yang kurang bermanfaat bagi perusahaan. Adanya kondisi ini menyebabkan tata kelola perusahaan asuransi yang kurang baik karena tidak adanya keterbukaan dari agen untuk mengungkapkan hasil kinerjanya kepada *principal*.

Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan utang karena dengan penggunaan utang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut karena mengandung risiko yang tinggi. Perilaku manajemen seperti ini dapat dijelaskan pula melalui teori urutan penentuan modal yang menyatakan bahwa manajemen lebih memilih modal internal sebagai sumber pembiayaan utama, dan bila dibutuhkan modal eksternal, makanya manajemen akan menggunakan modal dengan tingkat risiko lebih rendah.

Kondisi tersebut akan memunculkan konflik kepentingan yang pada akhirnya muncul masalah keagenan sehingga perlu pengawasan yang ketat oleh kreditur dengan memonitoring tindakan manajer untuk mencegah perilaku manajer yang tidak dikehendaki. Pengawasan tersebut juga memerlukan biaya

yang disebut dengan biaya agen. Berdasarkan teori agensi salah satu cara untuk meminimalisir biaya agen adalah dengan cara menggunakan utang.

## **2.2 *The Pecking Order Theory***

*Pecking order theory* dikemukakan oleh Donaldson dalam Aria (2016). Teori *pecking order* ini menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari internal perusahaan (*internal financing*) yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi daripada yang berasal dari eksternal perusahaan (*external financing*) seperti utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

## **2.3 Kebijakan Utang**

### **2.3.1 Pengertian Utang**

Menurut Djarwanto dalam Sunyoto (2013) utang merupakan sumber modal yang berasal dari kreditur. Jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Kreditur-kreditur tersebut ada yang mendapat jaminan sepenuhnya dengan harta kekayaan tertentu (*secured creditors*), mendapat jaminan sebagian (*party secured creditors*), atau tanpa jaminan sama sekali (*unsecured creditors*).

Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Utang merupakan modal yang berasal dari pinjaman bank, lembaga keuangan, maupun dengan cara menerbitkan surat utang (obligasi), dan atas penggunaan ini perusahaan memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban tetap perusahaan (Herninta, 2020).

### 2.3.2 Keuntungan dan Kerugian Utang

Utang juga memiliki keuntungan dan kerugian. Menurut Nuratina (2020) berikut adalah keuntungan dan kerugian utang:

1. Keuntungan utang
  - a. Utang memberikan daya ungkit (*leverage*) yang lebih besar dibandingkan dengan menambah modal. Misalnya, sebuah perusahaan memenangkan suatu proyek. Di saat bersamaan, perusahaan tidak memiliki ekuitas yang cukup untuk menjalankan proyek tersebut sehingga terbitlah utang senilai Rp 1 Miliar. Diproyeksikan perusahaan akan memperoleh Rp 300 juta per tahun dari proyek tersebut. Inilah yang dimaksud dengan daya ungkit yang lebih besar.
  - b. Utang memiliki pengaruh terhadap pengurangan pajak penghasilan. Undang-undang Tahun 2016 tentang *Tax Amnesty* menyatakan bahwa utang yang berkaitan langsung dengan perolehan harta akan mengurangi penghitungan dasar pajak yang harus dibayar. Pajak yang

dikenakan kepada perusahaan adalah pajak dari penghasilan yang telah dikurangi dengan utang yang dimiliki.

- c. Pembayaran utang jangka panjang tentunya akan disertai dengan bunga, seperti utang hipotek maupun utang obligasi. Namun bunga tersebut masih lebih ringan dibandingkan dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan.

## 2. Kerugian utang

- a. Dunia ekonomi yang terus berubah. Faktor-faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi dan mekanisme pasar tentunya akan mempengaruhi keberlangsungan suatu perusahaan. Berarti, semakin lama suatu utang dilunasi, akan semakin banyak risiko dari eksternal perusahaan yang akan menyebabkan tambahan beban.
- b. Harus tetap diingat bahwa utang adalah beban tetap yang harus ditanggung sampai selesai periode pelunasan. Pendapatan yang diperoleh pada masa itu tidak sepenuhnya dimiliki perusahaan karena adanya utang yang harus dilunasi.
- c. Pengaturan atau pengelolaan keuangan perusahaan harus dilakukan dengan lebih teliti lagi dengan adanya utang. Perusahaan harus mampu mengalokasikan dana untuk melunasi utang dengan tepat waktu.

### 2.3.3 Klasifikasi Utang

#### 1. Utang lancar/ utang jangka pendek (*short term debt*)

Utang jangka pendek merupakan utang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan

menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan utang jangka pendek yang baru. Menurut Sunyoto (2013) yang termasuk dalam utang lancar antara lain:

a. Utang usaha atau utang dagang

Utang usaha (utang dagang) adalah utang yang timbul karena pemerolehan persediaan atau penerima jasa dalam rangka kegiatan normal (utang) perusahaan. Utang yang disertai surat kesanggupan tertulis (*promes*) disebut utang wesel.

b. Utang biaya

Utang biaya adalah biaya-biaya yang masih harus dibayar karena perusahaan tetap menikmati barang atau jasa tersebut, misalnya utang gaji, utang pajak dan sebagainya.

c. Utang pendapatan

Utang pendapatan adalah pendapatan dari penjualan barang atau jasa, misalnya uang muka penjualan, pendapatan jasa yang diterima dimuka, dan pendapatan komisi yang diterima dimuka.

d. Utang bank

Utang bank adalah utang perusahaan kepada bank yang jangka waktu pelunasannya kurang dari satu periode akuntansi.

2. Utang jangka Panjang

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktu pembayaran lebih dari satu periode akuntansi. Utang jangka panjang umumnya didukung oleh perjanjian formal dan atas persetujuan pemilik perusahaan

atau dewan komisaris dan disertai dengan ikatan-ikatan tertentu. Menurut Sunyoto (2013), yang termasuk dalam utang jangka panjang adalah:

a. Utang Obligasi

Utang obligasi adalah utang perusahaan kepada pembeli obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pemilik obligasi dapat memperjualbelikan obligasi tersebut dan pemegang obligasi berhak atas bunga yang umumnya dibayarkan setahun dua kali.

b. Utang hipotik

Utang hipotik adalah utang perusahaan kepada bank atau pihak lain yang disertai barang jaminan berupa aktiva tetap terwujud.

c. Utang lain-lain

Utang lain-lain adalah utang yang tidak dapat dikelompokkan ke dalam utang lancar dan utang jangka panjang. Berikut yang termasuk dalam utang lain-lain adalah:

- 1) Pendapatan yang ditangguhkan, misalnya pendapatan sewa jangka panjang yang diterima dimuka, uang muka kontrak pemberian jasa jangka panjang. Pendapatan yang ditangguhkan yang akan jatuh tempo dalam satu tahun, dikelompokkan ke dalam utang lancar.
- 2) Uang muka jaminan jangka panjang dari pelanggan.
- 3) Utang kepada direksi atau kepada perusahaan afiliasi.

#### 2.3.4 Pengertian Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan

pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal.

Menurut Munawir (2004) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan utang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan utang akan memberikan penggunaan dana yang ada, karena dengan utang yang cukup besar dapat menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan.

#### 2.3.5 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, hal ini karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika suatu perusahaan mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak luar sangat kecil. Tetapi ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan dana perusahaan semakin

meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan dari luar misalnya, melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru (Nita, 2017).

#### **2.4 Profitabilitas**

Profitabilitas juga dikenal dengan rentabilitas, di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (Endang, 2018). Menurut Brigham dan Houston dalam Aria (2016) profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang diambil oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka perusahaan tersebut semakin bagus.

Profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat mempengaruhi kebijakan para investor terhadap investasi yang dilakukan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat menarik perhatian para investor untuk menanamkan dananya untuk perusahaan tersebut. Sedangkan sebaliknya, jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang rendah maka akan memungkinkan para investor untuk menarik dananya yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas guna menjamin keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang (Aria, 2016).

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang

dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan utang yang relatif kecil, karena laba ditahan sudah cukup untuk membiayai operasional perusahaan ataupun untuk kegiatan investasi yang baru (Sari, 2017).

Analisis profitabilitas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan laba suatu perusahaan dan bisa digunakan untuk bahan analisis penentuan kebijakan periode selanjutnya, karena setiap perubahan yang terjadi akan berpengaruh terhadap pertimbangan pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan. Analisis profitabilitas merupakan analisis kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan dapat dilakukan dengan jenis-jenis rasio dibawah ini, yaitu:

1. Margin laba kotor (*Gross Profit Margin*)

Margin laba kotor merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. *Gross Profit Margin* (GPM) mengukur efisiensi perhitungan harga pokok atau biaya produksi. Semakin besar *Gross Profit Margin* semakin baik kegiatan operasional perusahaan yang menunjukkan harga pokok penjualan lebih rendah daripada penjualan (sales). Jika sebaliknya, maka perusahaan kurang baik dalam melakukan kegiatan operasional (Saputri, 2020).

## 2. Margin laba bersih (*Net Profit Margin*)

*Net Profit Margin* merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak (*Earning After Taxes/EAT*) dengan penjualan. Besarnya hasil perhitungan margin laba bersih menunjukkan seberapa besar laba setelah pajak yang diperoleh oleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu. Semakin tinggi *Net Profit Margin* maka semakin baik operasional suatu perusahaan (Nita, 2017).

## 3. Rasio pengembalian aset (*Return on Asset*)

Hasil pengembalian atas aset (*Return On Assets/ROA*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Endang, 2018).

## 4. Rasio pengembalian ekuitas (*Return on Equity*)

Rasio pengembalian ekuitas (*Return on Equity /ROE*) atau pengembalian atas para pemegang saham. Merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pada sebaliknya (Aria, 2016).

## 2.5 Struktur Aset

Menurut Weygandt, Kimmel dan Donald E. Kieso (2015), aset merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan kerangka konseptual penyusunan dan penyajian laporan keuangan aset merupakan sumber daya yang

dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset tetap maupun aset lancar (Akbar dan Ruzikna, 2017). Sedangkan pengertian aset menurut Rudyarta (2020) merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel.

Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan utang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar. Aset tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah (Nita, 2017).

Aset tetap juga sering digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan utang, sehingga perusahaan yang memiliki jaminan akan dengan mudah memperoleh hutang daripada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Karena kreditor tidak menginginkan terjadinya keterlambatan dalam proses pengembalian utang dan apabila tidak bisa mengembalikan dana pinjaman kreditor masih memiliki jaminan sebagai pengganti dana yang telah diberikannya (Taufik, 2017).

## 2.6 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, sedangkan semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Susanti, 2014).

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal sahamnya hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Susanti, 2014).

Perusahaan besar memiliki asset yang besar pula, maka pemberi hutang ataupun kreditur akan merasa mudah dalam memperoleh jaminan. Perusahaan besar akan memanfaatkan kemudahan dalam memperoleh dana dari pihak eksternal, sehingga tidak akan bergantung pada dana dari pihak internal perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki tingkat risiko bisnis

yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, sehingga perusahaan berukuran besar akan mudah mendapatkan kepercayaan dari pihak kreditur (Sari, 2017).

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing yang apabila modal sendiri tidak mencukupi. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dari total penjualan.

## **2.7 Kebijakan Dividen**

### **2.7.1 Dividen**

Menurut Martikarini (2011) penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh *return* yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Menurut Keiso, Weygandt dan Warfield (2008) menjelaskan beberapa jenis dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yaitu sebagai berikut:

- 1. Dividen Tunai**

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai atau kas. Keputusan mengenai pembagian dividen tunai ditentukan oleh dewan

direksi melalui RUPS. Pertimbangan utama terkait dengan keputusan pemberian dividen tunai yaitu apakah kas yang tersedia mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

## 2. Dividen Properti

Dividen properti merupakan pembayaran dividen dalam bentuk sekuritas perusahaan lain, seperti barang dagang, real estate, investasi, atau bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi. Hal utama terkait dengan pembagian dividen properti yaitu menetapkan kembali nilai wajar atas properti yang akan dibagikan, termasuk dengan mengakui keuntungan atau kerugiannya.

## 3. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibayarkan sebagai pengembalian atas investasi pemegang saham dan tidak didasarkan atas laba perusahaan.

## 4. Dividen Saham

Dividen saham diterbitkan apabila perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian dari laba dan menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen. Dividen saham merupakan penerbitan oleh suatu perseroan atas saham miliknya sendiri kepada pemegang saham atas dasar prorata. Pembagian dividen saham menyebabkan naiknya jumlah saham yang beredar serta menurunkan nilai nominal dari saham suatu perusahaan.

### 2.7.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai

dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Realisasi besaran kebijakan dividen diatur dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing* (Firdayanti, 2017).

Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil. Hal ini mengakibatkan manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber dana yang relevan dengan utang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajer.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Aria, 2016).

Menurut Horne, James dan M W John (2007) kebijakan perusahaan untuk membagikan laba ditahannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham perusahaan adalah keputusan yang tidak mudah dimana perusahaan dihadapkan pada dua pilihan, yaitu:

1. Pembayaran dividen besar dan laba ditahan sedikit, dengan konsekuensi perusahaan harus mencari dana eksternal dalam jumlah besar, atau
2. Pembayaran dividen sedikit dan laba ditahan banyak, dengan konsekuensinya perusahaan tidak perlu mencari data eksternal dalam jumlah besar.

Ketika perusahaan melakukan pembagian dividen, maka akan menyebabkan dana internal yaitu laba ditahan berkurang sehingga membutuhkan dana dari luar perusahaan yang berupa utang untuk tetap menjalankan kegiatan operasionalnya.

Menurut Samrotun (2015) bentuk-bentuk kebijakan dividen di antaranya:

1. Kebijakan dividen pembayaran rasio konstan

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian dividen.

2. Kebijakan dividen yang teratur (*Regular Dividend Policy*)

Kebijakan dividen yang didasarkan atau pembayaran dividen yang tetap dalam setiap periode.

3. Kebijakan dividen rendah yang teratur dan ditambahkan ekstra

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, dilengkapi dengan penambahan dividen jika ada jaminan pendapatan.

## **2.8 Asuransi**

Dalam dunia bisnis risiko yang dihadapi dapat berupa kerugian akibat kebakaran, kerusakan, kehilangan atau risiko lainnya. Setiap risiko yang dihadapi

harus ditanggung sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar lagi. Untuk mengurangi risiko yang tidak diinginkan di masa yang akan datang, seperti risiko kehilangan, risiko kebakaran, risiko macetnya pinjaman kredit bank atau risiko lainnya. Oleh karena itu diperlukan perusahaan yang mampu menanggung risiko yang akan dihadapi nasabahnya baik perorangan maupun badan usaha. Hal ini disebabkan perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang melakukan pertanggungjawaban terhadap risiko yang akan dihadapi oleh nasabahnya (Lamies, 2017).

Dalam bahasa Belanda kata asuransi disebut *assurantie* yang terdiri dari kata "*assurateur*" yang berarti penanggung dan "*assurantie*" yang berarti bertanggung. Sedangkan dalam bahasa Prancis disebut "*assurance*" yang berarti tanggung sesuatu yang terjadi. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, asuransi merupakan perjanjian antara dua pihak dimana satu pihak berkewajiban membayar iuran dan pihak lainnya berkewajiban memberikan jaminan sepenuhnya saat terjadi sesuatu yang menimpa pihak pertama sesuai dengan perjanjian yang dibuat.

Menurut laman Otoritas Jasa Keuangan, asuransi adalah perjanjian antara perusahaan asuransi dengan nasabah yang menjadi dasar bagi penerimaan premi oleh perusahaan asuransi sebagai imbalan dari mengganti atau mengurangi kerugian.

Asuransi sebagai salah satu sektor keuangan dalam bidang usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dan dana publik memiliki karakteristik berbeda dengan lembaga keuangan lainnya. Fungsi utama asuransi adalah

menanggulangi risiko yang dihadapi anggota masyarakat (Lamies, 2017). Dengan demikian, asuransi adalah perlindungan finansial untuk jiwa, harta, atau lainnya dengan cara membagi risiko kerugian nasabah dengan perusahaan asuransi.

### 2.8.1 Tujuan Asuransi

#### 1. Bagi Pihak Tertanggung

##### a. Pengalihan risiko

Pengalihan risiko tertanggung kepada penanggung dengan adanya kontra prestasi yang disebut premi. Tertanggung mengadakan asuransi dengan tujuan mengalihkan risiko yang mengancam harta kekayaan atau jiwanya.

##### b. Pembayaran ganti kerugian

Jika suatu ketika sungguh-sungguh terjadi peristiwa yang menimbulkan kerugian (risiko berubah menjadi kerugian), maka kepada tertanggung akan dibayarkan ganti kerugian yang besarnya seimbang dengan jumlah asuransinya. Dengan demikian, tertanggung mengadakan asuransi bertujuan untuk memperoleh pembayaran ganti rugi kerugian yang diderita.

##### c. Pembayaran santunan

Asuransi kerugian dan asuransi yang mewajibkan tertanggung yang membayar kontribusi tersebut adalah mereka yang terikat pada hubungan hukum tertentu, sehingga ketika terjadi musibah kecelakaan dalam pekerjaannya, maka ahli warisnya akan diberi santunan.

d. Kesejahteraan anggota

Hal tersebut apabila perusahaan asuransi merupakan suatu perkumpulan dan anggota perkumpulan tersebut membayar sejumlah uang kepada perkumpulan dan apabila ada peristiwa yang menyebabkan kerugian atau kematian tertanggung, maka perkumpulan tersebut akan memberikan ganti rugi dari uang yang dibayarkan tersebut.

2. Pihak perusahaan asuransi

- a. Memberikan dorongan ke arah perkembangan perekonomian yang lebih maju.
- b. Menghilangkan keragu-raguan bagi usahawan dalam menjalankan usaha atau pekerjaan.
- c. Menjamin hasil berupa premi atas imbalan jasa yang diberikan.

2.8.2 Manfaat Asuransi

Manfaat asuransi antara lain (Tatak dan Melia, 2016):

1. Memberikan jaminan perlindungan dari risiko - risiko kerugian yang diderita satu pihak.
2. Meningkatkan efisiensi, karena tidak perlu mengadakan pengamanan dan pengawasan secara khusus untuk memberikan perlindungan yang mengeluarkan waktu dan biaya.
3. Pemerataan biaya, yaitu cukup dengan mengeluarkan biaya yang jumlahnya tertentu dan tidak perlu mengganti/membayar sendiri kerugian yang timbul di mana jumlahnya tidak tentu dan tidak pasti.

4. Dasar bagi pihak bank untuk memberikan kredit karena bank memerlukan jaminan perlindungan atas agunan yang diberikan oleh peminjam uang.
5. Sebagai tabungan, karena jumlah yang dibayar kepada pihak asuransi akan dikembalikan dalam jumlah yang lebih besar. Hal ini berlaku khusus untuk asuransi jiwa.
6. Menutup *loss of earning power* seseorang atau badan usaha pada saat ia tidak dapat berfungsi (bekerja).

### 2.8.3 Unsur-Unsur Dalam Asuransi

Dasar dari suatu perjanjian adalah mengalihkan suatu risiko dengan menyerahkan kepada orang lain. Berdasarkan UU No. 2 Tahun 1992 unsur-unsur dalam asuransi yaitu (Lamies, 2017):

1. Tertanggung: orang atau badan hukum yang memiliki atau berkepentingan atas harta benda.
2. Penanggung: pihak yang menerima premi asuransi dari tertanggung dan menanggung resiko atas kerugian/musibah yang menimpa harta benda yang diasuransikan.
3. Suatu peristiwa (*accident*) yang tidak tentu atau pasti (tidak diketahui sebelumnya).
4. Kepentingan (*interesti*) yang mungkin akan mengalami kerugian karena peristiwa yang tak tentu.

### 2.8.4 Jenis-Jenis Usaha Asuransi

Jenis jenis usaha asuransi yang berkembang di Indonesia dewasa ini dilihat dari berbagai segi menurut UU No. 2 Tahun 1992 sebagai berikut (Lamies, 2017):

## 1. Asuransi kerugian (*Non life insurance*)

Asuransi kerugian merupakan asuransi yang menjalankan usahanya dengan memberikan jasa untuk menanggulangi suatu risiko atas kerugian, kehilangan manfaat dan tanggung jawab hukum kepada pihak ketiga dari suatu peristiwa yang tidak pasti. Jenis asuransi ini tidak diperkenankan melakukan usaha di luar asuransi kerugian dan reasuransi.

Asuransi yang termasuk dalam asuransi kerugian adalah:

- a) Asuransi kebakaran yang meliputi kebakaran, peledakan, petir, kecelakaan kapal terbang dan lainnya.
- b) Asuransi pengangkutan meliputi:
  - a) *Marine hull policy*
  - b) *Marine car go policy*
  - c) *Freight*
- c) Asuransi aneka, yaitu asuransi yang tidak termasuk ke dalam asuransi kebakaran dan pengangkutan seperti asuransi kendaraan bermotor, kecelakaan diri, pencurian, dan lainnya.

## 2. Asuransi jiwa (*Life insurance*)

Asuransi jiwa merupakan perusahaan asuransi yang dikaitkan dengan penanggulangan jiwa atau meninggalnya seseorang yang dipertanggungkan.

Jenis-jenis asuransi jiwa adalah:

- a) Asuransi berjangka
- b) Asuransi tabungan
- c) Asuransi seumur hidup

d) *Annuity contract insurance* (anuitas)

### 3. Reasuransi (*Reinsurance*)

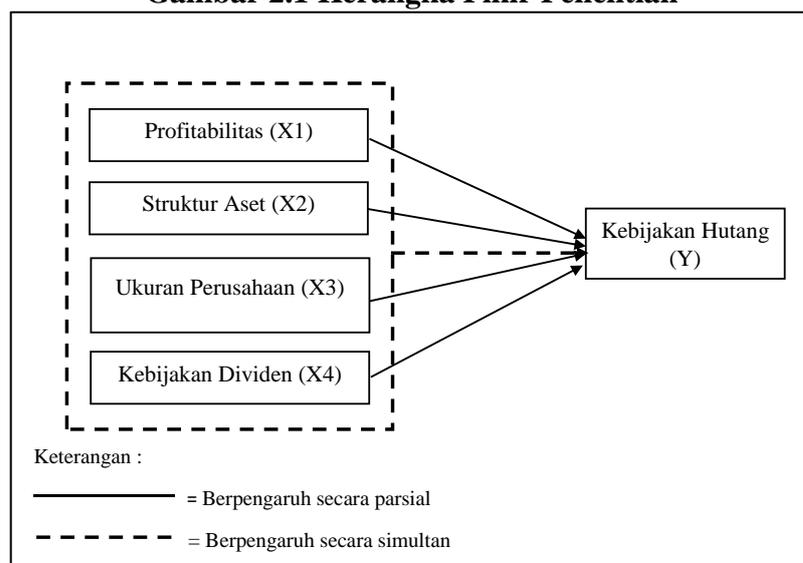
Reasuransi merupakan yang memberikan jasa asuransi dalam pertanggungungan ulang terhadap risiko yang dihadapi oleh perusahaan asuransi kerugian. Jenis asuransi ini sering disebut asuransi dari asuransi dan asuransi ini digolongkan ke dalam:

- a) Bentuk *treaty*
- b) Bentuk *facultive*
- c) Kombinasi dan keduanya

## 2.9 Kerangka Pikir

Pengaruh variabel profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang secara sistematis dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian**



Sumber: data diolah oleh peneliti

## 2.10 Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa hasil-hasil penelitian sebelumnya dari peneliti terdahulu mengenai topik yang berkaitan dengan penelitian dapat dilihat dalam tabel di bawah ini.

**Tabel 2.1 Penelitian-penelitian terdahulu**

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Fahmi (2020)	Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Empiris Pada Perusahaan <i>Food &amp; Beverage</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</li> <li>2. Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</li> <li>3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.</li> <li>4. Ukuran perusahaan berpengaruh</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian</li> <li>2. Tahun pengamatan</li> </ol>

			<p>positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>5. Dividen, struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan hutang.</p>	
2.	Firdayanti (2017)	Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Melalui Kebijakan Dividen	<p>1. Likuiditas berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang.</p> <p>2. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang.</p>	<p>1. Jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian.</p> <p>2. Objek penelitian</p> <p>3. Tahun penelitian</p> <p>4. Teknik analisis data yang digunakan</p>

			3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang.	dalam penelitian.
3.	Fatrika (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.	<p>1. Kepemilikan manajerial memiliki rata-rata utang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.</p> <p>2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan</p>	<p>1. Variabel yang digunakan.</p> <p>2. Objek penelitian.</p> <p>3. Tahun penelitian</p>

			<p>signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>4. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.</p>	
4.	Saputri, (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional, Terhadap Kebijakan Hutang	<p>1. Profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>3. Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak</p>	<p>1. Variabel yang digunakan dalam penelitian</p> <p>2. Objek penelitian</p> <p>3. Durasi dan Tahun penelitian</p>

			<p>signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>4. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p>	
5.	Nita (2017)	<p>Pengaruh <i>Free Cash Flow</i>, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2015</p>	<p>1. <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>2. Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p>	<p>1. Variabel yang digunakan dalam penelitian.</p> <p>2. Objek penelitian</p> <p>3. Tahun dan periode penelitian.</p>

			4. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi <i>free cash flow</i> , struktur aset dan profitabilitas.	
6.	Nurfathirani (2020)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang</li> <li>3. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian</li> <li>2. Tahun dan periode penelitian</li> </ol>
7.	Aziz, Chomsatu dan Masitoh, (2019)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	1. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian</li> <li>2. Variabel yang digunakan</li> <li>3. Tahun dan</li> </ol>

		Terhadap Kebijakan Hutang	kebijakan hutang 2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	periode penelitian
8.	Herninta (2019)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI	1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan	1. Jumlah variabel yang digunakan 2. Tahun penelitian 3. Obejek penelitian 4. Variabel profitabilitas diproksikan dengan ROE ( <i>Return On Equity</i> )

			<p>hutang</p> <p>3. <i>Dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>5. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang</p>	
9.	Safitri (2018)	Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	1. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang	<p>1. Variabel yang digunakan</p> <p>2. Tahun penelitian</p> <p>3. Objek perusahaan yang</p>

			<p>2. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>3. Variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang</p>	<p>digunakan dalam penelitian</p>
10.	Trisnawati (2016)	<p>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p> <p>2. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p> <p>3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap</p>	<p>1. Jumlah variabel yang digunakan</p> <p>2. Objek penelitian</p> <p>3. Tahun dan periode penelitian</p>

			<p>kebijakan hutang.</p> <p>4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p> <p>5. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang</p> <p>6. <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p> <p>7. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p> <p>8. Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p>	
--	--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

## 2.11 Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan sementara namun dapat diuji dan dapat memprediksi apa yang ingin ditemukan peneliti dalam data empiris peneliti (Bahri, 2018). Hipotesis dinyatakan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah, karena jawaban tersebut hanya didasarkan pada teori yang relevan dan hasil penelitian sebelumnya. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis penelitian ini adalah:

### 2.11.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan akan menggunakan laba terlebih dahulu sebelum memutuskan menggunakan dana eksternal. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan pendanaan dari sumber internal dalam rangka menghindari risiko yang besar apabila menggunakan utang yang tidak terkendali. Namun ketika laba ditahan lebih kecil dari kewajiban dan aset membeli lebih besar dari kewajiban lancar, maka perlu pendanaan dari eksternal (Yulianto dkk., 2015).

Jika teori *pecking order* ini benar diaplikasikan maka ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan utang. Ketika perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi dalam membiayai kegiatan operasional akan menggunakan utang yang relatif kecil. Dengan tingkat profitabilitas tinggi maka perusahaan akan menggunakannya untuk menutupi kewajiban sehingga mengurangi tingkat penggunaan utang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah utang yang digunakan.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurfathirani (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama yang dapat dikembangkan adalah:

$H_1 =$  Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang

#### 2.11.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang

Struktur aset merupakan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Dalam memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan, hal yang harus dipertimbangkan yaitu ada tidaknya aktiva yang menjadi jaminan apabila di kemudian hari perusahaan tidak bisa melunasi utangnya (Rudyarta, 2020). Aset tetap sering digunakan sebagai jaminan yang dapat meyakinkan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman, sehingga jika suatu perusahaan mempunyai aset tetap yang besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Artinya semakin tinggi jumlah aset tetap dalam total aset perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan utang karena aset tetap tersebut

dapat dijadikan sebagai jaminan bagi kreditur. Namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rudyarta (2020) yang berpendapat bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang dapat dikembangkan adalah:

H2 = Struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang

### 2.11.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

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 aset yang dimiliki oleh perusahaan (Susanti, 2014).

Pada umumnya perusahaan besar akan lebih mudah dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal (Taufik, 2017). Kemudahan untuk ke pasar modal mengartikan fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang

operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing yang apabila modal sendiri tidak mencukupi (Susanti, 2014). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dari total penjualan. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan utang cenderung akan semakin meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Rahayuningsih (2012) berpendapat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini karena semakin besar perusahaan maka akses ke pasar modal akan semakin mudah serta didukung kemudahan kreditur dalam mengakses data internal perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh peneliti Husna dan Wahyudi (2016) yang berpendapat bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang dapat dikembangkan adalah:

H3 = Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang

#### 2.11.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Trisnawati, 2016). Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan dana untuk membayar utang, apabila sebagian laba digunakan untuk membayar utang maka sisa yang digunakan untuk membayar dividen semakin kecil.

Pemegang saham berkeinginan pengembalian yang tinggi, sedangkan manajer takut bila memberikan dividen yang tinggi secara berkelanjutan dan

harus melakukan kegiatan pendanaan jangka panjang yang akan berdampak kekurangan uang dalam perusahaan untuk kegiatan operasional. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai operasionalnya diperlukan tambahan dana melalui utang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan utang secara searah.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saputri (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herninta (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keempat yang dapat dikembangkan adalah:

H4 = Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang

#### 2.11.5 Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan

##### Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen akan mempengaruhi kebijakan utang suatu perusahaan, karena besar kecilnya nilai pada variabel profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai (*Debt Equity Ratio/DAR*) yang merupakan alat ukur dalam menentukan kebijakan utang suatu perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fahmie (2022) yang menemukan hasil bahwa secara simultan ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kelima yang dapat dikembangkan adalah:

H5 = Profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan utang.