

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1. *Pecking Order Theory*

Menurut Diah (2009) dalam Suryani dan Khafid (2015), teori ini menyatakan bahwa : a.) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) dan b.) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian, diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Suryani dan Khafid (2015) mengatakan bahwa *pecking order theory* merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan di mana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan (Sheisarvian, Sudjana dan Saifi, 2015). Menurut Bahri (2017), perusahaan cenderung memilih pendanaan internal perusahaan (*internal financing*) yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi daripada yang berasal dari eksternal perusahaan (*external financing*). Menurut Muslim dan Puspa (2019), *pecking order theory* menjelaskan setiap perusahaan memilih rasio penggunaan utang berdasarkan

atas keputusan pendanaan. Hal ini akan menurunkan persentase penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan laba. Menurut Sudana (2015) dalam Muslim dan Puspa (2019), perusahaan yang menguntungkan akan menghasilkan kas dari dalam perusahaan sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Suryani dan Khafid (2015), *pecking order theory* menjelaskan bahwa mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan, perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang disukai (Syaifudin, 2013 dalam Suryani dan Khafid, 2015). Bahri (2017) berpendapat juga mengenai teori ini bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

2.2. Utang

Mengutip dari PSAK No. 57 (IAI, 2018), liabilitas adalah kewajiban kini entitas, timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Menurut Weygandt, et al. (2019), "*Liabilities are claims against assets that is, existing debts and obligations. Business of all sizes usually*

borrow money and purchase merchandise on credit". Yang artinya, liabilitas adalah klaim terhadap aset, yaitu utang dan kewajiban yang ada. Perusahaan dari berbagai ukuran biasanya meminjam uang dan membeli barang secara kredit.

Menurut Weygandt, et al. (2019), tanggal di masa depan saat jatuh tempo atau yang harus dibayar (tanggal jatuh tempo) adalah ciri kewajiban yang signifikan. Ciri "tanggal masa depan" ini memunculkan dua klasifikasi dasar kewajiban yaitu : 1.) *current liabilities* dan 2.) *non-current liabilities*.

Menurut Weygandt, et al. (2019), "*current liability is a debt that the company expect to pay within one year or the operation cycle, whichever is longer*". Yang artinya, kewajiban lancar adalah utang yang diharapkan perusahaan untuk dibayarkan dalam satu tahun atau siklus operasi, tergantung mana yang lebih lama. Mengutip dari PSAK No. 1 (69) (IAI, 2018), entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika : a.) entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal; b.) entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan; c.) liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau d.) entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai liabilitas jangka panjang. Menurut Weygandt, et al. (2019), *current liabilities* termasuk utang wesel dengan jangka waktu kurang dari satu tahun

(*notes payable*), utang usaha (*accounts payable*), dan pendapatan diterima di muka (*unearned revenue*).

Menurut Weygandt, et al. (2019), “*non-current liabilities are obligations that are expected to be paid after one year*”. Yang artinya, liabilitas tidak lancar adalah liabilitas yang diharapkan akan dibayarkan setelah satu tahun. Mengutip dari PSAK 1 (75) (IAI, 2018), entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka panjang jika pemberi pinjaman menyetujui pada akhir periode pelaporan untuk menyediakan tenggang waktu pembayaran yang berakhir sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan, selama periode di mana entitas dapat memperbaiki pelanggaran terhadap persyaratan perjanjian dan pemberi pinjaman tidak dapat meminta percepatan pembayaran kembali. Menurut Weygandt, et al. (2019), *non-current liabilities* terdiri dari : a.) obligasi (*bonds*) dan b.) utang wesel dengan jangka waktu lebih dari satu tahun (*long term notes payable*).

Mengutip dari PSAK Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (4.17) (IAI, 2018), penyelesaian kewajiban kini biasanya membuat entitas untuk mengorbankan sumber daya yang memiliki manfaat ekonomik demi memenuhi klaim dari pihak lain. Penyelesaian kewajiban kini dapat dilakukan dengan berbagai cara, sebagai contoh dengan :

- a. Pembayaran kas;
- b. Pengalihan aset lain;
- c. Provisi jasa;

- d. Penggantian kewajiban tersebut dengan kewajiban lain; atau
- e. Konversi kewajiban menjadi ekuitas.

Selain berbagai cara yang disebutkan di atas, kewajiban juga dapat dihapuskan dengan cara lain, seperti kreditur membebaskan atau membatalkan haknya.

2.3. Ekuitas

Mengutip dari PSAK Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (4.04 bagian c) (IAI, 2018), ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Menurut Kieso, et al. (2018), “*equity is the residual interest in the assets of the company after deducting all liabilities*”. Yang artinya, ekuitas adalah kepentingan residual dalam aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Ekuitas sering dikaitkan sebagai ekuitas pemegang saham, ekuitas pemangku kepentingan, atau modal perusahaan. Ekuitas sering diklasifikasikan di laporan posisi keuangan menjadi enam komponen, yaitu :

1. Modal saham (*share capital*);
2. Saham preferen (*share premium*);
3. Laba ditahan (*retained earnings*);
4. Akumulasi laba komprehensif lain (*accumulated other comprehensive income*);
5. Saham treasury (*treasury shares*);
6. Kepentingan non-pengendali (*non-controlling interest or minority interest*).

Klasifikasi semacam yang disebutkan itu membantu pengguna laporan keuangan untuk lebih memahami batasan hukuman atau lainnya yang terkait dengan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen atau menggunakan ekuitas untuk tujuan tertentu.

Menurut Kieso, et al. (2018), perusahaan sering membuat perbedaan antara *contribution capital (paid in capital)* dan *earned capital*. *Contribution capital (paid in capital)* adalah jumlah yang dibayarkan atas modal saham yang diberikan oleh pemegang saham kepada perusahaan untuk digunakan dalam bisnis. *Contribution capital* terdiri dari nilai nominal saham biasa dan preferen yang beredar dikurangi diskon pada penerbitan saham. *Earned capital* adalah modal yang berkembang dari operasi yang menguntungkan. Ini terdiri dari semua pendapatan tidak terdistribusi yang tetap diinvestasikan di perusahaan. *Retained earnings* mewakili *earned capital* milik perusahaan.

2.4. Kebijakan Utang

Menurut Bahri (2017), perusahaan akan memilih sumber pendanaan utang sebagai alternatif terakhir sehingga kebijakan utang harus dikelola dengan tepat untuk menjadi sumber dana yang mampu memberikan dampak positif bagi kegiatan operasional perusahaan. Hery (2018) mengatakan bahwa pembiayaan/pendanaan utang adalah pembiayaan yang dilakukan dengan cara menerbitkan surat utang, seperti wesel atau pun obligasi. Menurut Peilouw (2017), kebijakan utang yang ideal/optimal merupakan kebijakan utang yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya penggunaan modal. Menurut Pratiwi dan Mertha (2017), sebagian perusahaan

menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Babu dan Jaine (1998) dalam Pratiwi dan Mertha (2017), beberapa alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan utang daripada saham baru, yaitu 1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; 2) biaya transaksi pengeluaran utang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; 3) lebih mudah mendapatkan pendanaan utang daripada pendanaan saham; dan 4) kontrol manajemen lebih besar adanya utang baru daripada saham baru.

Menurut Bahri (2017), kebijakan utang merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan utang juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Phitaloka, 2009 dalam Bahri, 2017). Menurut Suryani dan Khafid (2015), manajer harus menentukan proporsi utang yang tepat dengan memperhatikan risiko dari utang itu sendiri. Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan (Saputro dan Yuliandhari, 2015).

Kebijakan utang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* dan *debt to total asset ratio (DAR)*. Hal ini dikarenakan *DER* dapat mencerminkan besarnya proporsi antara total *debt* dan total modal sendiri. Sedangkan *DAR* mencerminkan seberapa besar total aset perusahaan dibiayai dengan *total debt* (Susanti, 2013 dalam Mardiyati, Qothrunnada, dan Kurnianti, 2018). *Debt to total asset ratio* adalah sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang

dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai *DAR* ini mengindikasikan, semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh utang, semakin kecil jumlah aset yang dibiayai oleh modal, semakin tinggi risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang, dan semakin tinggi beban bunga utang yang harus ditanggung oleh perusahaan (Septiawan dan Wirawati, 2016).

2.5. *Debt to Equity Ratio*

Penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Hery (2018), *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal ekuitas. Menurut Pratama, et al. (2019), rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan hutang yang dipinjam. Menurut Hery (2018), rasio ini memberi petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitur. Bagi bank (kreditur), semakin besar rasio ini, semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Menurut Atmoko, et al. (2017), semakin besar *debt to equity ratio* maka semakin besar modal pinjaman sehingga akan menyebabkan semakin besar pula beban hutang (biaya bunga) yang harus ditanggung perusahaan. Sebaliknya, dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset (Hery, 2018). Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Kasmir, 2015). Menurut

Hery (2018), ketentuan umumnya adalah bahwa debitur seharusnya memiliki *debt to equity ratio* kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri. Menurut Kasmir (2015), rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan total utang dan total ekuitas adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

2.6. Manajemen

Menurut Kinicki dan Williams (2016), “*management is defined as (1) the pursuit of organizational goals efficiently and effectively by (2) integrating the work of people through (3) planning, organizing, leading, and controlling the organization’s resources*”. Yang artinya, manajemen didefinisikan sebagai (1) mengejar tujuan organisasi secara efisien dan efektif dengan (2) mengintegrasikan pekerjaan orang melalui (3) perencanaan, pengorganisasian, memimpin, dan mengendalikan sumber daya organisasi. Efisiensi adalah cara untuk mencapai tujuan organisasi. Efektivitas menganggap tujuan akhir organisasi. Manajer yang baik adalah orang yang peduli dengan upaya kedua kualitas tersebut. Manajer yang baik juga menciptakan nilai perusahaan. Alasannya, adalah bahwa dalam menjadi manajer memiliki *multiplier effect* di mana pengaruh manajer tersebut terhadap organisasi dikalikan jauh melampaui hasil yang dapat dicapai hanya dengan satu orang yang bertindak sendiri.

Proses manajemen disebut juga empat fungsi manajemen yaitu :

1. *Planning* adalah proses di mana menetapkan tujuan dan bagaimana cara untuk mencapainya.
2. *Organizing* adalah suatu proses di mana mengatur tugas, karyawan dan sumber daya lainnya untuk menyelesaikan pekerjaan.
3. *Leading* adalah suatu proses di mana memotivasi, mengarahkan, dan mempengaruhi karyawan lainnya untuk bekerja keras dalam rangka mencapai tujuan organisasi.
4. *Controlling* adalah suatu proses di mana manajemen melakukan pemantauan kinerja, membandingkannya dengan tujuan organisasi, dan mengambil tindakan korektif sesuai kebutuhan.

Menurut Kinicki dan Williams (2016), ada empat level manajemen di organisasi sebagai berikut :

1. *Top managers*. Posisi manajer yang bertugas membuat keputusan untuk jangka waktu panjang tentang keseluruhan petunjuk organisasi.
2. *Middle managers*. Posisi manajer yang bertugas mengimplementasikan segala kebijakan dan perencanaan yang dibuat oleh *top managers* dan mengawasi serta mengoordinasikan kegiatan manajer lini pertama di bawahnya.

3. *First line managers*. Posisi manajer yang bertugas membuat keputusan jangka pendek mengenai operasional sehari-hari, mengarahkan tugas sehari-hari ke karyawan yang ditangani.
4. *Team leaders*. Posisi manajer yang bertanggung jawab untuk memfasilitasi kegiatan tim guna mencapai tujuan utama.

2.7. Saham

Mengutip dari PSAK No. 56 (5) (IAI, 2018), saham biasa adalah instrumen ekuitas yang merupakan subordinat dari seluruh kelompok instrumen ekuitas lain. Menurut Weygandt, et al. (2019), modal saham atau *share capital* adalah kas dan aset lainnya yang diserahkan kepada perusahaan oleh para pemegang saham untuk ditukar dengan saham. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Muhammad dan Rahim, 2015). Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (mengutip dari laman www.idx.co.id dalam Risdanya dan Zaroni, 2015).

Menurut Weygandt, et al. (2019), terdapat tiga jenis saham adalah sebagai berikut :

1) Saham biasa

Saham biasa merupakan salah satu modal saham di mana merupakan suatu kas atau aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham untuk ditukar dengan saham.

2) Saham preferen

Saham preferen merupakan suatu saham yang memiliki ketentuan kontrak yang memberi preferensi atau prioritas kepada pemegang saham preferen di atas pemegang saham biasa.

3) Saham treasury

Saham treasury adalah saham perusahaan di mana telah diterbitkan dan dibeli kembali dari pemegang saham, namun tidak pensiun. Ada beberapa alasan perusahaan mengakuisisi saham treasury adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk menerbitkan saham kembali kepada karyawan perusahaan selain bonus dan rencana kompensasi saham.
- 2) Untuk memberi sinyal kepada bursa saham bahwa manajemen percaya saham tersebut berada di bawah harga wajar dengan harapan meningkatkan harga pasarnya.
- 3) Untuk memiliki saham tambahan yang tersedia untuk digunakan dalam akuisisi perusahaan lain.
- 4) Untuk mengurangi jumlah saham beredar demi meningkatkan laba per saham.

Selain alasan yang disebutkan di atas, ada alasan yang jarang terjadi adalah manajemen mungkin ingin menghilangkan pemegang saham yang dianggap mengganggu dengan membeli sahamnya.

Menurut Amalia dan Kartikasari (2016), saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling terakhir terhadap pembagian dividen

dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Hal ini disebabkan pemilik saham biasa tidak memiliki hak istimewa. Setiap pemilik saham biasa memiliki hak suara dalam RUPS dengan ketentuan *one share one vote*. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain. Saham biasa yang mempunyai kelas yang sama memiliki hak yang sama untuk menerima dividen (PSAK No. 56 (6) IAI, 2018).

Menurut Kieso, et al. (2018), saham preferen (*preference shares*) adalah suatu saham yang memiliki ketentuan kontrak yang memberi mereka beberapa keistimewaan atas saham biasa (*ordinary shares*). Pemegang saham preferen memiliki prioritas utama dalam hal distribusi pendapatan (dividen) dan likuidasi aset, dapat dikonversi menjadi saham biasa, dapat ditebus oleh perusahaan, dan tidak memiliki hak voting. Menurut Amalia dan Kartikasari (2016), ada tiga karakteristik saham preferen yang membuatnya mirip dengan obligasi : 1.) Ada klaim atas laba dan aset sebelumnya. 2.) Dividen tetap selama masa berlaku dari saham. 3.) Memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Keunggulan saham preferen adalah lebih aman dibandingkan dengan saham biasa. Karena saham preferen memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu. Akan tetapi, saham preferen mempunyai kelemahan yaitu sulit untuk diperjualbelikan seperti saham biasa, karena jumlahnya yang sedikit.

2.8. Kepemilikan Manajerial

Menurut Harahap (2012) dalam Viola dan Diana (2016), kepemilikan merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang menentukan kemajuan perusahaan. Dalam suatu perusahaan, seorang manajer yang diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan merupakan kunci kesuksesan perusahaan. Menurut Susanto (2011) dalam Purnianti dan Putra (2016), langkah memberikan bagian kepemilikan saham bagi para manajer ditunjukkan untuk menarik dan mempertahankan manajer yang potensial dan untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama memaksimalkan harga saham. Menurut Subagyo, et al. (2017) dalam Muslim dan Puspa (2019), kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Menurut Viola dan Diana (2016), struktur kepemilikan manajerial merupakan saham dari suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen dan direksi dalam perusahaan dibagi total saham yang beredar.

Menurut UU RI No. 40 Tahun 2007 Tentang Perusahaan Terbatas Pasal 1 (5) dan (6), direksi adalah Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Sedangkan, dewan komisaris adalah Organ Perseroan yang

bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Bahri (2017), teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. Menurut Bahri (2017), manajer yang bertindak sebagai pengelola perusahaan seharusnya dapat menyusun kebijakan dengan tepat untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Bahri, 2017). Dalam hal ini dijelaskan bahwa seorang manajer memiliki dua peran, yaitu sebagai manajer dan sebagai investor (Ifada dan Yunandriatna, 2017). Menurut Bahri (2017), perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki saham perusahaan. Keputusan ini dilakukan untuk mempertahankan manajer yang memiliki kinerja baik dan mengarahkan manajer agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Bahri, 2017). Mengacu pada Clarashinta (2014) dan Murtiningtyas (2012) dalam Bahri (2017), untuk menghitung kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

2.9. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

Menurut teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Sheisarvian, Sudjana dan Saifi (2015) menyatakan bahwa salah satu cara untuk memperkecil kemungkinan adanya konflik dalam perusahaan akibat *agent* dan *principal* adalah dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial. Menurut Diana dan Irianto (2008) dalam Hestiningtyas dan Widyawati (2019), kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan utang berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism*. *Bonding mechanism* melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan berusaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Kekayaan pribadi manajemen semakin terikat dengan kekayaan perusahaan jika kepemilikan manajerial ditingkatkan. Menurut Hestiningtyas

dan Widyawati (2019), kepemilikan saham manajerial yang tinggi akan membuat manajemen berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya, melalui penurunan tingkat utang. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha, 2002 dalam Bahri, 2017). Menurut teori Jensen dan Meckling (1976) dalam Bahri (2017), semakin besar kepemilikan manajerial, maka penggunaan utang akan semakin menurun.

Mengutip dari jurnal Putri (2019), objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan pada sub sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel untuk penelitian tersebut sebanyak 64 perusahaan. Menurut hasil penelitian oleh Putri (2019), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan, jurnal milik Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi (2015), objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga 2012. Sampel untuk penelitian tersebut sebanyak 13 perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi (2015), kepemilikan saham manajerial berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan utang. Mengutip dari jurnal milik Muslim dan Puspa (2019), objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Sampel untuk penelitian tersebut sebanyak 8 perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Muslim dan Puspa (2019) yang

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian mereka berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan yang diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

2.10.Dividend

Mengutip dari PSAK No. 23 (IAI, 2018), dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Menurut Weygandt, et al. (2019), “*a dividend is a corporation's distribution of cash or shares to its shareholders a pro-rata (proportional to ownership) basis*”. Yang artinya, dividen adalah distribusi kas atau saham perusahaan kepada pemegang sahamnya secara proporsional (proporsional dengan kepemilikan). *Pro-rata means that if you own 10% of the ordinary shares, you will receive 10% of the dividend* (Weygandt, et al., 2019). Menurut Prihadi (2013) dalam Gunawan dan Harjanto (2019), dividen adalah laba yang dibagi. Faktor utama penentu dividen adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dipengaruhi oleh dua hal, yaitu : kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola beban. Bagi para investor, dividen merupakan

hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya (Kamajaya dan Putri, 2019).

Menurut Kieso, et al. (2018), dividen dibagi menjadi 4 jenis, yaitu :

1. *Cash dividends* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas/uang tunai.
2. *Property dividends* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk aset.
3. *Liquidating dividends* adalah dividen yang dibagikan dengan jumlah yang sebagiannya berasal dari *retained earnings*.
4. *Share dividends* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham yang diterbitkan baru.

Menurut Puspita (2009) dalam Putri dan Andayani (2017), langkah-langkah pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham atau yang disebut dengan tanggal pengumuman dividen. Adapun rincian tanggal-tanggal pembayaran dividen sebagai berikut :

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.
2. Tanggal pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham untuk diberikan halnya berupa dividen.

3. *Cum dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.
4. *Ex-dividend date* merupakan tanggal perdagangan saham yang sudah tidak melekat lagi untuk memperoleh dividen.
5. Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan tanggal di mana pembayaran dividen dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen.

Berdasarkan Pasal 70 UU RI No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas,

- 1) Perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan.
- 2) Kewajiban penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berlaku apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.
- 3) Penyisihan laba bersih sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sampai cadangan mencapai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor.
- 4) Cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) yang belum mencapai jumlah sebagaimana dimaksud pada ayat (3) hanya boleh dipergunakan untuk menutup kerugian yang tidak dapat dipenuhi oleh cadangan lain.

Menurut Pasal 71 UU RI No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas,

- 1) Penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) diputuskan oleh RUPS.
- 2) Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS.
- 3) Dividen sebagaimana dimaksud pada ayat (2) hanya boleh dibagikan apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.

2.11. Dividend Per Share (DPS)

Menurut Lilianti (2018), *dividend per share (DPS)* merupakan pembagian laba yang dibagikan kepada semua pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar. Informasi mengenai *dividend per share* sangat diperlukan untuk mengetahui berapa besar keuntungan setiap lembar saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Menurut Smith dan Azis (2017), *dividend per share* merupakan total semua dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Para investor berharap bahwa dividen yang akan diterimanya bisa dalam jumlah besar dan akan mengalami peningkatan setiap periodenya (Gibson, 2003 dalam Kusrianto, et al., 2018).

Menurut Lilianti (2018), *dividend per share* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dividen yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu. Rasio ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham untuk tiap lembar saham. Menurut Tandelilin (2010) dalam Lilianti (2018), untuk menghitung *dividend per share* dapat menggunakan rumus adalah sebagai berikut :

$$DPS = \frac{\text{Dividen tunai}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

2.12. Earnings Per Share (EPS)

Menurut Tandelilin (2010) dalam Lilianti (2018), *earnings per share* adalah laba bersih setelah bunga dan pajak yang siap dibagikan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah lembar saham perusahaan. Menurut Hery (2018), laba per lembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan keterkaitan antara jumlah laba bersih dengan bagian kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan *investee*. Menurut Kieso, et al. (2018), *earnings per share* merupakan pendapatan yang didapat dari setiap lembar saham biasa. Karena informasi *earnings per share* sangat penting, perusahaan harus melaporkan informasi tersebut di laporan laba rugi.

Menurut Weygandt, et al. (2019), *earnings per share* mengukur laba bersih yang didapat dari setiap lembar saham biasa. *Earnings per share* diukur dengan cara membagi *net income* dengan jumlah rata-rata lembar saham yang beredar selama setahun. Pengukuran *earnings per share* menurut Weygandt, et al. (2019) adalah sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted Average Ordinary Shares Outstanding}}$$

Keterangan :

EPS : *Earnings Per Share* (Laba Per Lembar Saham)

Net Income : Laba bersih

Preference Dividend : Dividen saham preferen

Weighted Average Ordinary Share Outstanding : Jumlah lembar saham beredar rata-rata tertimbang

2.13. Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005) dalam Fauzi dan Suhadak (2015), perusahaan mempunyai tujuan dalam memutuskan kebijakan dividen. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, berarti bertujuan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan arus kas yang dihasilkan merupakan milik dari pemegang saham. Menurut Hestingtyas dan Widyawati (2019), apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan

pembentukan dana intern akan semakin besar. Menurut Bahri (2017), bila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen cukup penting dalam proses mengevaluasi perusahaan (Raei, et al., 2012 dalam Sari, et al., 2018). Menurut Martono dan Harjito (2003) dalam Bahri (2017), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa depan. Menurut Husnan (2001) dalam Bahri (2017), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Menurut Atmoko, et al. (2017), keadaan yang dilematis sering dialami oleh perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen itu sendiri, di mana di satu sisi investor menuntut untuk dibagikannya sejumlah dividen setelah kesepakatan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) agar memperoleh kepercayaan akan kelangsungan prospek perusahaan di masa mendatang, sedangkan di sisi perusahaan menginginkan untuk menahan labanya sebagai langkah dalam melakukan pengembangan investasi guna untuk memperbesar perusahaannya.

Menurut Bahri (2017), terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, antara lain :

1. Teori *Dividend Irrelevant*

Teori ini adalah teori yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham ataupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (Brigham dan Houston, 2011 dalam Bahri, 2017).

2. Teori *Bird In The Hand*

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Bahri (2017), investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti (masih mungkin berfluktuasi) di masa depan.

3. Teori *Tax Differential*

Menurut Bahri (2017), teori ini menyatakan bahwa dengan adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan (*dividends* dan *capital gains*) membuat para investor lebih menyukai *capital gains*.

4. Teori *Clientele Effect*

Entitas memiliki klien yang berbeda-beda dan setiap klien memiliki preferensi yang berbeda. Pemegang saham yang membutuhkan pendapatan akan berada dalam posisi tidak menyenangkan bila entitas lebih memilih untuk menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membayar dividen. Sebaliknya, pemegang saham yang lebih suka berhemat daripada membelanjakan dividen akan lebih menyukai dividen yang rendah, karena makin kecil dividen

yang dibayarkan makin kecil pula jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh pemegang saham. Entitas sebaiknya menstabilkan kebijakan dividen untuk menghindari gangguan pada kliennya. Entitas memiliki kecenderungan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2011 dalam Bahri 2017).

2.14. Dividend Payout Ratio

Menurut Weygandt, et al. (2019), *payout ratio* mengukur persentase pendapatan yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. Menurut Oktaviani dan Agustin (2017), *DPR (Dividend Payout Ratio)* merupakan presentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham. *DPR* menunjukkan besarnya laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Herawati dan Kurnia (2017) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Besarnya hasil perhitungan rasio pembayaran dividen menunjukkan besarnya proporsi alokasi dari laba setiap lembar saham pada dividen setiap lembar (Warsono, 2008 dalam Herawati dan Kurnia, 2017). Menurut Sutrisno (2009) dalam Oktaviani dan Agustin (2017), semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Menurut Sari, et al. (2018), rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang

dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Menurut Sari dan Idayati (2019), *dividend payout ratio (DPR)* digunakan untuk mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen. *DPR* adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen (Gitman, 2012 dalam Hanif dan Bustaman, 2017). Menurut Samrotun (2015) dalam Lie dan Osesoga (2020), semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan, tetapi sebaliknya semakin rendah *Dividend Payout Ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan. Menurut Sudana (2011) dalam Lismana (2020), semakin besar rasio ini, berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan.

Menurut Subramanyam (2017), rumus pengukuran *dividend payout ratio* yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earnings Per Share (EPS)}}$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio* (Rasio Pembayaran Dividen)

Cash Dividend Per Share : Dividen Tunai per lembar saham

Earnings Per Share : Laba per lembar saham

2.15. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Suryani dan Khafid (2015), kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Hal ini dapat diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Menurut Junaidi (2013) dalam Saputro dan Yuliandhari (2015), semakin besar rasio pembayaran dividen, semakin besar pendapatan yang dapat diperoleh pemegang saham dan semakin kecil sumber-sumber dana (laba ditahan) yang dikendalikan manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dalam melakukan pendanaan perusahaan. Menurut Hestiningtyas dan Widyawati (2019), apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Menurut Sari, et al. (2018), semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Keown, 2000 dalam Sari, et al., 2018).

Mengutip dari jurnal milik Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi (2015), objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga 2012. Sampel untuk penelitian tersebut sebanyak 13 perusahaan. Hasil penelitian oleh Sheisarvian, Sudjana dan Saifi (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan

dividen berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan, jurnal milik Saputro dan Yuliandhari (2015), objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013. Sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan sebanyak 10 perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Yuliandhari (2015), kebijakan dividen berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan utang. Mengutip dari jurnal milik Hardianto dan Isyuardhana (2019), objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Sampel yang dalam penelitian yang memenuhi kriteria yang ditetapkan sebanyak 7 perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardianto dan Isyuardhana (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (*DPR*) berpengaruh dengan signifikansi positif terhadap kebijakan utang (*DER*). Tetapi, hasil penelitian mereka berseberangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan yang diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

2.16.Laba Bersih

Menurut Satar dan Dalli (2020), laba merupakan indikator keberhasilan bagi perusahaan yang berorientasi pada laba, karena biasanya keberhasilan dari suatu perusahaan tersebut dilihat dari jumlah yang diperolehnya pada periode

tertentu. Laba adalah selisih lebih pendapatan atas beban sehubungan dengan kegiatan usaha.

Menurut Weygandt, et al. (2019), “*net income is the amount by which revenues exceed expenses*”. Yang artinya, laba bersih adalah jumlah pendapatan dikurangi beban perusahaan. Menurut Kasmir (2012) dalam Simangusong, et al. (2019), laba bersih merupakan laba yang telah dikurangi biaya-biaya yang merupakan beban perusahaan dalam suatu periode tertentu termasuk pajak. Menurut Hery (2018), laba sebelum pajak penghasilan dikurangkan dengan pajak penghasilan akan diperoleh laba atau rugi bersih.

2.17.Aset

Mengutip dari PSAK Kerangka Konseptual Bab 4 Paragraf 4 Bagian a (IAI, 2018), aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Menurut Weygandt, et al. (2019), “*assets are resources a business owns*”. Yang artinya, aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya dalam melakukan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Klasifikasi aset terdiri dari aset lancar, aset tetap, dan aset lainnya. Menurut Hery (2018), aset meliputi pos-pos atau item-item keuangan seperti kas, piutang, dan investasi dalam instrument keuangan. Aset juga meliputi biaya-biaya yang diperkirakan akan memberikan manfaat ekonomi di masa mendatang. Sebagai contoh, pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan untuk membeli persediaan, peralatan, dan paten, yang diperkirakan akan membantu

menciptakan pendapatan di periode mendatang. Kebanyakan aset diukur dengan menggunakan biaya historis.

Mengutip dari PSAK No. 1 (66) (IAI, 2018), entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika :

- a. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal.
- b. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan.
- c. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d. Aset merupakan kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 2 : Laporan Arus Kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut Kieso, et al. (2018), “*current assets are cash and other assets a company expects to convert to cash, sell, or consume either in one year or the operating cycle, whichever is longer*”. Yang artinya, aset lancar merupakan kas dan aset lainnya yang perusahaan harapkan dapat dikonversi untuk menjadi kas, dijual atau konsumsi dalam satu tahun atau siklus operasi, tergantung mana yang lebih lama. Menurut Hery (2018), pada beberapa jenis industri tertentu, siklus operasi dapat berlangsung selama lebih dari satu tahun. Ketika siklus operasi normal perusahaan berlangsung selama lebih dari satu tahun, lamanya waktu yang dibutuhkan untuk menyelesaikan satu siklus

operasi inilah yang seharusnya digunakan untuk mendefinisikan lancar atau tidak lancar. Dalam hal ini, berarti bahwa periode waktu sampai dengan 12 bulan dikatakan lancar. Menurut Kieso, et al. (2018), ada lima jenis aset lancar adalah sebagai berikut :

1. Kas dan setara kas

Menurut Kieso, et al. (2018), kas umumnya dianggap terdiri dari mata uang dan rekening giro (uang tersedia sesuai permintaan di lembaga keuangan). Mengutip dari PSAK No. 2 (IAI, 2018), kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposits*). Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid berjangka pendek yang dengan cepat dapat segera dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan. Menurut Hery (2018), investasi ini memang pada awalnya sengaja dilakukan oleh perusahaan dengan maksud untuk memperoleh pendapatan bunga dari uang kasnya yang untuk sementara waktu memang berlebih atau tidak terpakai dalam kegiatan operasional perusahaan. Contoh dari setara kas adalah sertifikat deposito yang diterbitkan bank, surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memiliki peringkat kredit yang baik (*commercial paper*), surat utang yang diterbitkan perusahaan, pemerintah atau negara, dan investasi dalam dana pasar uang.

Menurut Kasmir (2015), kas merupakan uang tunai yang dimiliki perusahaan dan dapat segera digunakan setiap saat.

2. Investasi jangka pendek

Menurut Kieso, et al. (2018), perusahaan harus melaporkan *trading securities* (baik utang maupun ekuitas) sebagai aset lancar. *Individual non-trading investments* diklasifikasikan sebagai aset lancar atau aset tidak lancar tergantung situasi. Perusahaan harus melaporkan *held-for-collection securities* (atau disebut *held-to-maturity*) diamortisasi biaya. *Trading securities* dilaporkan pada nilai wajar (*fair value*).

3. Piutang

Menurut Kieso, et al. (2018), perusahaan harus secara jelas mengidentifikasi setiap kerugian yang diantisipasi karena tidak tertagihnya, jumlah dan sifat *non-trade receivables* dan setiap piutang yang digunakan sebagai jaminan. Menurut Weygandt, et al. (2019), piutang pada umumnya diklasifikasikan menjadi tiga jenis, antara lain :

- a. piutang usaha adalah jumlah yang harus dibayar pelanggan. Ini dihasilkan dari penjualan barang dan jasa. Perusahaan umumnya berharap untuk menagih piutang dalam waktu 30 hingga 60 hari. Piutang ini merupakan jenis klaim paling signifikan yang dipegang oleh perusahaan.

- b. Piutang wesel merupakan janji tertulis (sebagaimana dibuktikan dengan instrumen formal) untuk jumlah yang akan diterima. Piutang wesel biasanya membutuhkan penagihan bunga dan diperpanjang untuk periode 60-90 hari atau lebih lama. Piutang wesel yang dihasilkan dari transaksi penjualan sering disebut piutang dagang.
- c. Piutang lainnya termasuk *non-trade receivables* seperti piutang bunga, pinjaman kepada karyawan perusahaan, uang muka kepada karyawan, dan pajak penghasilan yang dapat dikembalikan. Piutang ini umumnya bukan hasil dari operasi bisnis. Oleh karena itu, piutang ini umumnya diklasifikasikan dan dilaporkan sebagai pos terpisah dalam laporan posisi keuangan.

4. Persediaan

Menurut Kieso, et al. (2018), untuk menyajikan *inventories* dengan benar, perusahaan mengungkapkan dasar penilaian (misal, nilai realisasi biaya lebih rendah atau bersih) dan asumsi aliran biaya yang digunakan (misal, *FIFO* atau *average cost*).

5. Beban dibayar di muka

Menurut Kieso, et al. (2018), perusahaan memasukan beban dibayar di muka ke dalam aset lancar jika akan menerima manfaat (biasanya layanan) dalam satu tahun atau siklus operasi, tergantung mana yang lebih lama. Perusahaan

melaporkan beban dibayar di muka dengan jumlah beban yang *unexpired* atau tidak dikonsumsi. Menurut Hery (2018), beban dibayar di muka akan disajikan dalam neraca sebesar biaya historis.

Mengutip dari PSAK No. 1 (67), pernyataan ini menggunakan istilah “tidak lancar” untuk mencakup aset tetap, aset berwujud dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang. Menurut Kieso, et al. (2018), “*non-current assets are those not meeting the definition of current assets*”. Yang artinya, aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar. Menurut Kieso, et al. (2018), aset tidak lancar (*non current assets*) mencakup berbagai pos, yaitu sebagai berikut :

1. Investasi jangka panjang (*Long-Term Investments*)

Investasi jangka panjang biasanya disebut hanya sebagai investasi.

Biasanya, terdiri dari empat jenis investasi sebagai berikut :

- 1) *Investments in securities*, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang.
- 2) *Investments in tangible assets*, saat ini tidak digunakan dalam operasi seperti tanah yang dimiliki.
- 3) Investasi yang disisihkan dalam dana khusus, seperti dana cadangan, dana pensiun, atau pabrik.
- 4) Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasikan atau perusahaan asosiasi.

2. Aset tetap (*Property, Plant and Equipment*)

Menurut Kieso, et al. (2018), *property, plant and equipment* adalah aset jangka panjang berwujud yang digunakan dalam operasi reguler bisnis. Aset yang dimaksud dengan definisi tersebut adalah tanah, bangunan, mesin, furnitur, peralatan dan sumber daya terbuang (pertambangan). Dengan pengecualian tanah, perusahaan biasanya melakukan depresiasi atau menjual aset tersebut. Mengutip dari PSAK No. 16 (6) (IAI, 2018), aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain atau untuk tujuan administratif, serta diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Menurut Hery (2018), aset tetap ini merupakan bagian terpenting dalam suatu perusahaan baik ditinjau dari segi fungsinya, jumlah dana yang diinvestasikan, maupun pengawasannya. Aset tetap dilaporkan dalam neraca berdasarkan urutan masa manfaatnya yang paling lama, yaitu dimulai dari tanah, bangunan, dan seterusnya. Aset tetap memiliki ciri-ciri tambahan yang membedakannya, yaitu antara lain :

- a. Merupakan barang fisik yang dimiliki perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa dalam operasi normal.
- b. Memiliki umur yang terbatas.
- c. Pada akhir masa manfaatnya, harus dibuang atau diganti.

- d. Nilainya berasal dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh hak-haknya yang sah atas pemanfaatan aset tersebut,
- e. Seluruhnya bersifat nonmoneter.
- f. Umumnya, jasa atau manfaat yang diterima dari aset tetap meliputi periode yang lebih panjang dari satu tahun.

Menurut Hery (2018), ada suatu pengecualian dalam hal tersebut adalah untuk tanah, di mana tanah tidak disusutkan karena harga tanah justru cenderung akan meningkat dari tahun ke tahun dan dikatakan memilih umur yang tak terbatas.

3. Aset tidak berwujud (*Intangible Assets*)

Mengutip dari PSAK No. 19 (8) (IAI, 2018), aset tak berwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik. Menurut Hery (2018), aset tidak berwujud adalah aset yang tidak memiliki wujud fisik dan dihasilkan sebagai akibat dari sebuah kontrak hukum, ekonomi, maupun kontrak sosial. Contoh dari aset tidak berwujud adalah *goodwill, trademark, franchises, patent, copyright, customer list*, dan *broadcast license*. Menurut Kieso, et al. (2018), perusahaan menghapuskan aset tak berwujud yang memiliki usia masa manfaat terbatas.

4. Aset lainnya (*Other assets*)

Beberapa akun yang masuk dalam bagian aset lainnya sangat bervariasi dalam praktik umum. Beberapa akun yang dimaksud

seperti biaya dibayar di muka jangka panjang dan piutang tidak lancar.

2.18. Profitabilitas

Menurut Kieso, et al. (2018), rasio mengungkapkan bahwa ada hubungan antar kuantitas. Analisis rasio lebih mengungkapkan ada hubungan antar data keuangan yang terdapat di dalam laporan keuangan. Analisis rasio dibagi menjadi empat tipe, yaitu *liquidity ratios*, *activity ratios*, *profitability ratios*, dan *coverage ratios*.

Menurut Kieso, et al. (2018), rasio profitabilitas mengukur tingkat keberhasilan atau kegagalan yang diberikan atau pembagian untuk periode waktu tertentu. Menurut Hery (2018), rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal.

Menurut Kasmir (2015), penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Menurut Hery (2018), tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu.

Menurut Hery (2018), tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Menurut Kieso, et al. (2018), rasio profitabilitas ini terdiri dari *profit margin on sales*, *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *earnings per share (EPS)*, *price-earnings ratio (P-ER)*, dan *payout ratio*.

2.19. Return On Assets

Menurut Hery (2018), *return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Menurut

Muhammad dan Rahim (2015), *return on asset* merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas seluruh sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan.

Menurut Kamal (2016), *return on asset* memiliki tujuan dan manfaat tidak hanya bagi pihak pemilik perusahaan atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Menurut Kasmir (2012) dalam Kamal (2016), tujuan penggunaan *return on asset* bagi perusahaan maupun bagi pihak luar yaitu :

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Menurut Hery (2018), semakin tinggi hasil pengembalian atas aset (*ROA*) berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Menurut Muhammad dan Rahim (2015), semakin tinggi *ROA* menunjukkan bahwa kinerja perusahaan efektif. Menurut Atmoko, et al. (2017), posisi dari nilai *ROA* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berkemampuan dalam menghasilkan keuntungan yang berbanding dengan aset yang relatif tinggi.

Menurut Weygandt, et al. (2019), rumus yang digunakan untuk menghitung *return on assets* :

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Assets}$$

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*

Net Income : Laba bersih

Average Assets : Total aset rata-rata dalam setahun

2.20. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Hery (2018), semakin tinggi hasil pengembalian atas aset (*return on assets*) berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Menurut Septiani dan Suaryana (2018), peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Menurut Setiyono dan Amanah (2016), *ROA* yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan

untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu (Trisnawati, 2016). Hal ini sependapat dengan Susilawati, et al. (2012) dalam Prabowo, et al. (2019) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.

Mengutip dari jurnal Trisnawati (2016), objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode waktu tiga tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Sampel penelitian yang memenuhi kriteria tersebut sebanyak 53 perusahaan dengan 146 data. Menurut hasil penelitian oleh Trisnawati (2016), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan jurnal milik Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi (2015), objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga 2012. Sampel untuk penelitian tersebut sebanyak 13 perusahaan. Hasil penelitian oleh Sheisarvian, Sudjana dan Saifi (2015) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian mereka berbeda dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) mengenai profitabilitas ini adalah menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan yang diuraikan di atas, hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha₃ : Profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan utang.

2.21.Ukuran Perusahaan

Menurut Eldon (2000) dalam Bahri (2017), *size* adalah ukuran entitas dan merupakan keseluruhan dari aset suatu entitas yang dapat dilihat dari sisi kiri posisi keuangan. Menurut Bahri (2017), ukuran entitas (*size*) sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh entitas baik dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap. Menurut Hery (2017) dalam Muslim dan Puspa (2019), ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut Bahri (2017), ukuran (*size*) entitas diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau modal. Entitas dengan total aset besar menunjukkan telah mencapai tahap kedewasaan dan pada tahap ini arus kas relatif lama, dan juga mencerminkan entitas relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan entitas dengan total aset yang kecil. Menurut Bahri (2017), rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Ukuran\ perusahaan = Ln\ Total\ Aset$$

Menurut Rudanggan dan Sudiarta (2016), ukuran perusahaan dapat dilihat oleh investor melalui suatu indikator yang digambarkan tingkat rasio untuk melakukan suatu investasi atau besaran investasi. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan dari suatu perusahaan. Menurut Putra dan Lestari (2015), ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan tingkat profit yang mendatang, kemudahan pembiayaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi informasi yang baik bagi investor. Perusahaan besar memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana. Hal ini akan dianggap investor sebagai prospek yang baik pada perusahaan sehingga akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menanamkan modal karena perusahaan besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah Pasal 1, (1) Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. (2) Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan

merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini. (3) Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. (4) Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia. UU RI No 20 Tahun 2008 Pasal 6 yang menyatakan ukuran perusahaan sebagai berikut :

Tabel 2. 1 : Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Paling banyak Rp 50.000.000	Paling banyak Rp 300.000.000
Usaha Kecil	>Rp 50.000.000 – Rp 500.000.000	>Rp 300.000.000 – Rp 2.500.000.000
Usaha Menengah	>Rp 500.000.000 – Rp 10.000.000.000	>Rp 2.500.000.000 – Rp 50.000.000.000

Usaha Besar	>Rp 10.000.000.000	>Rp 50.000.000.000
-------------	--------------------	--------------------

Sumber : UU RI No. 20 Tahun 2008

Peraturan Otoritas Jasa keuangan No 53/POJK.04/2017 Tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum dan Penambahan Modal dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh Emiten Dengan Aset Skala Kecil Atau Emiten Dengan Aset Skala Menengah yang mengatur penawaran umum dan penambahan modal oleh emiten skala kecil dan menengah, sebagai berikut :

1. Emiten skala kecil adalah emiten yang berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang :
 - a. memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran.
 - b. Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh :
 - i. Pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten dengan aset skala menengah; dan/atau
 - ii. Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp 250.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah).
2. Emiten skala menengah adalah emiten yang berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang :

- a. Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp 50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp 250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran; dan
- b. Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh :
 - i. Pengendali dari Emiten atau Perusahaan publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau emiten Skala Menengah; dan/atau
 - ii. Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp 250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah).

2.22. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Trisnawati (2016), ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Salah satu alasannya perusahaan lebih mudah menerima pinjaman adalah karena nilai aset yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Aset yang dijaminkan dapat berupa aset tetap berwujud serta aset lainnya seperti piutang dagang dan persediaan (Wiliandri, 2011 dalam Trisnawati, 2016). Menurut Bahri (2017), semakin besar entitas, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional dan salah satu sumber dananya adalah berutang. Perusahaan yang besar memiliki aset yang cukup besar yang nantinya dapat dipergunakan sebagai jaminan untuk melakukan utang (Nuraina, 2012 dalam Prabowo, et al., 2019). Menurut Setiyono dan Amanah (2016), perusahaan yang memiliki

total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki total aset sedikit atau rendah. Menurut Pratama dan Wiksuana (2016), semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2011) dalam Pratama dan Wiksuana (2016), suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka pada perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Mengutip dari jurnal milik Saputra, Munthe, dan Sofia (2017), objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di

BEI periode 2011-2015 yang berjumlah 127 perusahaan. Sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria tersebut sebanyak 19 perusahaan. Hasil penelitian oleh Saputra, Munthe, dan Sofia (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan, berdasarkan jurnal milik Marhamah (2016), objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2010-2013. Sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria tersebut sebanyak 15 perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Marhamah (2016) juga sependapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan utang. Tetapi, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan yang diuraikan di atas, maka hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

2.23. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Saputra, Munthe dan Sofia (2017), pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Menurut Suryani dan Khafid (2015), suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Menurut Trisnawati (2016), kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya

dalam perkembangan ekonomi dan industri di mana perusahaan tersebut beroperasi ditunjukkan oleh rasio pertumbuhan.

Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam Suryani dan Khafid (2015), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki. Menurut Anam, et al. (2015), pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset di mana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan tingkat profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan seberapa banyak perusahaan akan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Menurut Kamajaya dan Putri (2019), pertumbuhan perusahaan yang cepat menimbulkan kebutuhan akan dana yang semakin besar pula untuk melakukan ekspansi. Semakin besar kebutuhan akan dana untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Menurut Anam, et al. (2015), suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung menekan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan berarti semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Menurut Fabozi (2000) dalam Anam, et al. (2015), pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberi gambaran mengenai prospek yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Kamajaya dan Putri (2019), perusahaan

yang memiliki pertumbuhan positif akan memperoleh penilaian yang positif di mata investor. Hal ini merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan juga erat kaitannya dengan peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini berimbas pada peningkatan nilai perusahaan yang diikuti meningkat pula kemakmuran pemegang saham. Menurut Syardiana, et al. (2015), pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor.

Menurut Mulyasri dan Subowo (2020), pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari peningkatan aset. Menurut Isgiyarta dan Aryani (2020), *asset growth* adalah peningkatan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset adalah besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan kedalam aset miliknya. Menurut Aini, et al. (2020), pertumbuhan aset merupakan peningkatan aset atau bertambahnya aset pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Menurut Dhani dan Utama (2017) dalam Prabowo, Noviany, dan Mubarok (2019), skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio dan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Growth = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

Keterangan :

Growth : pertumbuhan aset perusahaan

Total Aset_t : total aset periode sekarang

Total Aset $t-1$: total aset periode lalu

2.24. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Rodoni dan Ali (2014) dalam Suryani dan Khafid (2015), pertumbuhan secara tidak langsung berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan walaupun pada keadaan di mana biaya kebangkrutan rendah. Jadi, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

Mengutip dari jurnal milik Prabowo, Noviany, dan Mubarok (2019), objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria tersebut sebanyak sembilan perusahaan. Dari jurnal Nafisa, Dzajuli, dan Djumahir (2016), objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur periode tahun 2011-2013. Sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria tersebut sebanyak 39 perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabowo, Noviany, dan Mubarok (2019) dan Nafisa, Dzajuli, dan Djumahir (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan jurnal milik Sobandi dan Khairunnisa (2019), objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2017. Sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria tersebut sebanyak 40 perusahaan. Sedangkan, jurnal Trisnawati (2016), objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan non

keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu tiga tahun berturut-turut, yaitu tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Sampel penelitian yang telah memenuhi kriteria tersebut sebanyak 53 perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sobandi dan Khairunnisa (2019) dan Trisnawati (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Tetapi, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Suryani dan Khafid (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan yang diuraikan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha₅ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

2.25. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Penelitian yang dilakukan oleh Hardianto dan Isyuardhana (2019) mengungkapkan hasil pengujian secara simultan variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Menurut Saputra, Munthe dan Sofia (2017), hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen (*Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, *Blockholder Ownership*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan) secara bersama-sama memiliki

pengaruh signifikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Kebijakan Utang).

2.26. Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

