



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## **BAB II**

### **TELAAH LITERATUR**

#### **2.1 Agency Theory**

Menurut Scott (2015) “*Agency Theory is a branch of game theory that studies the design of contracts to motivate a rational agent to act on behalf of a principal when the agent’s interest would otherwise conflict with those of the principal*”, yang artinya teori keagenan merupakan cabang dari teori permainan yang mempelajari desain kontrak untuk memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama *principal* ketika kepentingan agen tersebut bertentangan dengan kepentingan *principal*. *Agency theory* menjelaskan bahwa *principal* dan *agent* mempunyai tujuan yang berbeda sehingga meningkatkan permasalahan di antara kedua pihak. Dalam kaitannya dengan perusahaan, *agent* merupakan manajer sedangkan *principal* merupakan pemegang saham (Fitriyani dan Khafid, 2019). Manajer diberikan perintah oleh pemegang saham untuk menjalankan bisnis demi kepentingan pemegang saham, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham (Putra dan Ramadhani, 2017). Menurut Purniati dan Putra (2016) pemegang saham dan manajemen harus memperoleh informasi yang sama mengenai kondisi internal perusahaan, apabila pihak manajemen lebih banyak mengetahui kondisi internal perusahaan maka akan timbul *agency problems*. *Agency problem* timbul diakibatkan adanya asimetri informasi. Keagenan (*agency problem*) sebenarnya muncul ketika *agent* memiliki informasi yang lebih banyak

(*full information*) dibandingkan dengan *principle*, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi.

Menurut Scott (2015) kondisi ketika beberapa pihak memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pihak lain atau mungkin mengambil tindakan yang tidak diketahui oleh pihak lain disebut asimetri informasi. Asimetri informasi dibagi menjadi dua tipe (Scott, 2015):

1. *Adverse selection*

*Adverse selection* merupakan tipe asimetri informasi dimana satu orang atau lebih pelaku transaksi bisnis atau transaksi usaha yang potensial mempunyai informasi lebih dari pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer dan pihak-pihak internal perusahaan lainnya lebih mengetahui kondisi saat ini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada investor.

2. *Moral hazard*

*Moral hazard* merupakan tipe asimetri informasi dimana satu orang atau lebih pelaku kontrak dapat mengamati kegiatan-kegiatan mereka untuk memenuhi kontrak, namun pihak lainnya tidak. *Moral hazard* muncul saat satu pihak dari hubungan kontraktual melakukan kegiatan yang tidak dapat diketahui oleh pihak lain dalam kontrak.

*Agency Theory* mengasumsikan bahwa setiap individu bertindak berdasarkan kepentingan masing-masing. Di dalam perusahaan, pemegang saham menginginkan pengembalian yang setinggi mungkin atas investasi mereka dan dicerminkan dengan meningkatnya dividen per lembar saham. Sementara pihak manajer juga akan mengharapkan mendapat akomodasi seperti insentif untuk

pekerjaan yang telah mereka raih. Dengan demikian, ketika tidak ada pengawasan yang memadai, maka manajer akan memanipulasi beberapa data untuk menunjukkan bahwa target perusahaan telah tercapai (Wahyudiharto, 2009 dalam Viriya dan Suryaningsih, 2017). Pengawasan sangat penting bagi manajer untuk melakukan kewajiban dan fungsinya dengan baik. Aktivitas pengawasan ini tentu saja membutuhkan biaya yang biasa disebut dengan *agency cost* (Nurchaqiqi dan Suryarini, 2018). Bathala, *et al.*,(1994) dalam Umbarwati dan Fachrurrozie (2018) menyatakan bahwa untuk mengurangi *agency cost*, pertama, dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, kedua dengan mekanisme *monitoring* dalam perusahaan, ketiga dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan melalui utang. Penggunaan dana dari eksternal (utang) akan membuat perusahaan tidak hanya diawasi oleh pemegang saham tapi juga kreditor. Penggunaan utang akan meminimalkan *agency cost* karena pengawasan dilakukan oleh dua pihak (Nurchaqiqi dan Suryarini, 2018).

## **2.2 Trade-off Theory**

*Trade-off theory* adalah teori tertua dan berhubungan dengan teori dari Miller dan Modigliani dalam struktur modal yang menekankan pada struktur modal optimal (Saleh *et al.*, 2015). Menurut Brigham dan Houston (2017), “*trade-off theory is the capital structure theory that states that firms trade off the tax benefits of debt financing against problems caused by potential bankruptcy*”. Artinya *trade-off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang disebabkan

oleh potensi kebangkrutan. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan utang dalam proporsi yang optimal dengan memaksimalkan manfaat yang didapatkan dari utang untuk mengurangi pembayaran pajak dan meminimalkan biaya kebangkrutan yang timbul dari utang (Brigham dan Houston, 2017). Myers (1984) dalam Saleh *et al.*, (2015) menyatakan bahwa *trade-off theory* menekankan keseimbangan antara pengurangan pajak yang timbul dari utang, pengurangan dalam *agency cost* dan kebangkrutan dan biaya *financial distress*. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi. Perusahaan yang kurang menguntungkan, atau perusahaan dengan aset tidak berwujud dan berisiko, harus meminjam lebih sedikit (Brealey, *et al.* 2008 dalam Arfina, *et al.* 2017). Menurut *trade-off theory*, profitabilitas perusahaan yang tinggi, akan semakin meningkatkan kapasitas perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari luar. Dengan pinjaman dari luar yang makin tinggi, perusahaan akan mendapat keuntungan pajak dari *tax shield* (Yoshendy *et al.*, 2015). *Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan sebagai gantinya menggunakan utang untuk meningkatkan modal yang dibutuhkan karena perusahaan akan menjamin kemampuannya untuk melunasi utang di masa depan (Umbarwati dan Fachrurrozie, 2018). *Trade-off theory* menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasi utang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi utang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas utang yang lebih besar (Suryono, 2016).

### **2.3 Kebijakan Utang**

Menurut IAI, 2018 dalam PSAK 1 liabilitas adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. *“Liabilities are financing obligation that require future payment of money, service, or other assets”* yang dapat diartikan bahwa liabilitas (utang) adalah kewajiban keuangan yang memerlukan pembayaran, jasa atau aset lainnya di masa depan. *“Liability as a present obligation of a company arising from past events, the settlement of which is expected to result in an outflow from the company or resources and embodying economic benefit”*, yang artinya bahwa utang sebagai kewajiban perusahaan saat ini yang timbul dari kejadian-kejadian masa lalu, pembayaran yang diperkirakan menimbulkan pengeluaran atau sumber daya dari perusahaan yang dapat menambah manfaat ekonomi (Subramanyam, 2014). Karakteristik esensial liabilitas adalah bahwa entitas memiliki kewajiban kini. Kewajiban adalah suatu tugas atau tanggung jawab untuk bertindak atau melakukan sesuatu dengan cara tertentu. Kewajiban dapat dipaksakan secara hukum sebagai konsekuensi dari kontrak yang mengikat atau persyaratan perundang-undangan. Sebagai contoh, jumlah terutang dari barang dan jasa yang telah diterima. Akan tetapi, kewajiban juga timbul dari praktik bisnis yang normal, kebiasaan dan keinginan untuk memelihara hubungan bisnis yang baik atau bertindak dengan cara yang adil. Sebagai contoh, jika kebijakan entitas memutuskan untuk menarik kembali produk cacatnya meskipun masa garansi sebenarnya telah kadaluarsa,

maka jumlah yang diharapkan akan dibayarkan ketika barang telah terjual merupakan liabilitas (IAI, 2018).

Beberapa liabilitas dapat diukur hanya dengan menggunakan estimasi dalam derajat yang substansial. Beberapa entitas mendeskripsikan liabilitas ini sebagai provisi. Dalam pengertian sempit, provisi semacam itu tidak dianggap sebagai liabilitas karena konsep liabilitas hanya mencakup jumlah yang dapat ditentukan tanpa perlu membuat estimasi. Namun, definisi liabilitas mengikuti pendekatan yang lebih luas. Jadi, ketika provisi meliputi kewajiban kini dan memenuhi ketentuan lain dalam definisi tersebut, maka pos yang bersangkutan merupakan liabilitas meskipun jumlahnya harus diestimasi. Sebagai contoh adalah penyisihan untuk pembayaran yang akan dilakukan terhadap garansi berjalan dan penyisihan untuk memenuhi kewajiban imbalan pensiun (IAI, 2018).

Liabilitas diakui dalam laporan posisi keuangan jika terdapat kemungkinan besar bahwa pengeluaran sumber daya yang mengandung manfaat ekonomik akan dilakukan untuk menyelesaikan kewajiban kini dan jumlah yang harus diselesaikan dapat diukur dengan andal. Dalam praktik, kewajiban menurut kontrak yang belum dilaksanakan oleh kedua belah pihak (sebagai contoh, liabilitas atas pesanan persediaan namun belum diterima) pada umumnya tidak diakui sebagai liabilitas dalam laporan keuangan. Akan tetapi, kewajiban tersebut dapat memenuhi definisi liabilitas dan syarat pengakuan jika dalam keadaan tertentu kriteria liabilitas terpenuhi. (IAI, 2018).

Berdasarkan umur ekonomisnya, pos kewajiban diklasifikasikan kedalam (Weygandt, *et al.* 2019):

1. Utang Jangka Pendek (*Short-Term Liabilities*)

Utang jangka pendek merupakan kewajiban yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek atau kurang dari satu tahun.

Contohnya yaitu *notes payable*, *accounts payable*, *accrued expense*, *customer advances*, *taxes payable*, dan *dividends payable*.

2. Utang Jangka Panjang (*Long-Term Liabilities*)

Utang Jangka Panjang merupakan utang yang pembayarannya dapat dilakukan setelah jangka waktu satu tahun. Contoh: pinjaman jangka panjang, *bond payable* dan deposito lebih dari 12 bulan.

Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika (IAI, 2018):

- 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. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut.

Kebijakan utang perusahaan merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaan yang



berguna untuk dari membiayai kegiatan operasional perusahaan (Bahri, 2017). Menurut Rajagukguk, *et al.* (2017) keputusan pendanaan yang menimbulkan banyaknya pinjaman dan bunga dapat menjatuhkan perusahaan dalam kebangkrutan. Pinjaman yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan perusahaan mengalami krisis keuangan (*financial distress*). Menurut Subramanyam (2014), terdapat dua alasan mengapa utang dijadikan pilihan sebagai sumber pendanaan perusahaan, yaitu utang bunga bersifat tetap dan biaya bunga yang disediakan kurang dari tingkat pengembalian aset operasional bersih, maka pengembalian yang berlebih tersebut merupakan keuntungan bagi investor dan beban bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak (*tax-deductible expense*), sedangkan dividen tidak.

Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Total Assets Ratio (DAR)*. Menurut Kieso, *et al.* (2018) *Debt to Total Assets Ratio* mengukur persentase dari total aset yang diperoleh dari kreditor. Menurut Weygandt, *et al.* (2019) mengatakan “*Debt to total assets ratio measure the percentage of total assets provided by creditors*” yang artinya mengukur seberapa besar persentase aset yang dibiayai utang. Menurut Christella dan Osesoga (2019), semakin tinggi rasio *DAR* maka menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin tinggi. Menurut Hery (2017) semakin rendah rasio *DAR* menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin rendah. Menurut Sawir (2004) dalam Arfina, *et al.* (2017), jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari utang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar daripada beban bunga, maka penggunaan utang dapat

memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana dengan baik, perusahaan dapat mengalami kerugian. Modigliani dan Miller (1963) dalam Setiawati dan Raymond (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan keuntungan dari pengurangan pajak akibat bunga yang dibayarkan dari penggunaan utang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham sehingga tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai (Brigham & Houston, 2006 dalam Setiawati dan Raymond, 2017).

Menurut Weygandt, *et al.* (2019) *Debt to Total Assets Ratio (DAR)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Menurut Weygandt *et al.* (2019) “*liabilities defined as creditor’s claim on total assets and as existing debts and obligation*” yang berarti bahwa liabilitas diartikan sebagai klaim dari total aset yang dimiliki dan sebagai seluruh utang dan obligasi yang ada. Menurut Kieso *et al.* (2018), total aset merupakan sumber yang dikuasai oleh entitas sebagai hasil dari peristiwa masa lalu dan diharapkan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang bagi perusahaan.

## 2.4 Struktur Aset

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 (IAI, 2018). Sedangkan pengertian aset menurut Weygandt, *et al.* (2019) merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Dalam PSAK 1 aset dibagi menjadi dua yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar merupakan aset yang diharapkan dapat dikonversikan ke kas atau digunakan selama kurang dari satu tahun atau selama siklus operasi perusahaan (Weygandt, *et al.*, 2019). Sedangkan aset tidak lancar merupakan aset yang mencakup aset tetap, aset tak berwujud dan aset keuangan. Berdasarkan PSAK 16 aset tetap merupakan aset berwujud yang penggunaannya lebih dari satu periode (satu tahun) dan dimiliki oleh entitas untuk digunakan dalam proses produksi atau penyediaan barang dan jasa, untuk disewakan kepada pihak lain atau untuk tujuan administratif. Berdasarkan PSAK 16, aset tetap adalah aset berwujud yang:

- a. Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan
- b. Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

Berdasarkan PSAK 19, aset tak berwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik. Aset tak berwujud diakui jika, dan hanya jika:

- a. Kemungkinan besar entitas akan memperoleh manfaat ekonomik masa depan dari aset tersebut dan
- b. Biaya perolehan aset tersebut dapat diukur secara andal

Menurut Mardiyati, *et al.* (2018) aset tetap adalah aset yang dimiliki perusahaan yang bersifat permanen dan dapat habis dalam proses produksi yang memiliki jangka waktu perputaran lebih dari satu tahun. Dalam penelitian ini struktur aset diprosikan dengan menggunakan persentase aset tetap terhadap total

aset (Rajagukguk, *et al.*, 2017). Struktur aset merupakan proporsi jumlah aset tetap dari total aset perusahaan (Tay, 2009 dalam Nuswandari, 2019). Menurut Rajagukguk *et al.* (2017), 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. Apabila aset tetap semakin besar maka ada kecenderungan semakin besar pula pinjaman yang dapat diperoleh karena aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012 dalam Rajagukguk, *et al.*, 2017). Perusahaan yang memiliki aset tetap tinggi akan memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya (Umbarwati dan Fachrurrozie, 2018).

Menurut Weston dan Copeland (2008) dalam Sari (2015), perusahaan yang mempunyai aset tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan utang jangka panjang, dengan harapan aset tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Dengan demikian semakin tinggi struktur aset perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya. Sebaliknya semakin rendah struktur aset dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya. Sehingga menurut Umbarwati dan Fachrurrozie (2018) struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset (SAT)} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Aset tetap merupakan aset dengan masa manfaat yang relatif panjang yang digunakan perusahaan dalam mengoperasikan bisnis (Weygandt, *et al.*, 2019). Menurut Weygandt, *et al.*, 2019 aset tetap adalah sumber daya yang memiliki 3 karakteristik yaitu memiliki bentuk fisik (ukuran dan bentuk yang pasti), digunakan untuk operasi bisnis, dan tidak dimaksudkan untuk di jual. Menurut Weygandt, *et al.*, 2019 aset tetap termasuk tanah, *land improvements* (penambahan struktural untuk lahan seperti *driveways*, lahan parkir, pager, *landscaping*, *underground sprinklers*) bangunan, dan peralatan. Sedangkan total aset menurut Lidyah (2017) merupakan kekayaan fisik atau tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini total aset diketahui dengan menjumlahkan aset lancar dan aset tidak lancar perusahaan.

## **2.5 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang**

Menurut Rajagukguk, *et al.* (2017) struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki aset tetap tinggi akan memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya (Umbarwati dan Fachrurrozie, 2018). Menurut Steven dan Lina (2011) dalam Rajagukguk, *et al.* (2017), aset tetap berfungsi sebagai jaminan yang mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk pinjaman. Menurut Atmaja (2008) dalam Anindhita (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai agunan cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Hal ini sejalan dengan pendapat Rajagukguk, *et al.* (2017) yang mengatakan bahwa aset

tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi risiko pihak eksternal dan apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aset tersebut akan diambil alih dan dijual oleh pihak eksternal sebagai bentuk pelunasan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Dewi (2015), perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Menurut Rajagukguk, *et al.* (2017), struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi. Sari (2015) mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang dan Indraswary, *et al.* (2016) mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan menurut penelitian Mardiyati, *et al.* (2018) dan Prayogi, *et al.* (2016) struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>1</sub>: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.6 Likuiditas**

Subramanyam (2014) mengatakan, likuiditas adalah kemampuan perusahaan meningkatkan jumlah kas dalam jangka waktu pendek untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas secara umum dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan perusahaan untuk dapat membayar utang yang telah jatuh tempo (Yap, 2016). Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*liquidity ratio measure the short-term ability of the company to pay its maturing obligation and to met unexpected needs for cash*”, yang artinya rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan

untuk mengembalikan atau membayar kewajibannya dan untuk memenuhi kebutuhan akan kas. Menurut Narita (2012) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi memberikan kreditor kepercayaan bahwa pinjaman akan dilunasi karena perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi akan mendorong perusahaan untuk menggunakan utang yang lebih besar. Rasio likuiditas meliputi (1) *current ratio* yang membandingkan aset lancar dengan utang lancar, (2) *acid test ratio* yang membandingkan kas, investasi jangka pendek, dan piutang dengan utang lancar, (3) *receivables turnover* yang membandingkan penjualan kredit bersih dengan rata-rata piutang bersih, dan (4) *inventory turnover* yang membandingkan harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan (Weygandt *et al.*, 2019).

Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio (CR)*. Weygandt, *et al.* (2019) mengatakan *current ratio* adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aset lancar perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kasmir (2016) menyatakan rata-rata standar industri untuk *current ratio* adalah sebesar 2 kali atau 2:1. Menurut Almilia dan Devi (2007) dalam Vina (2017) perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aset lancar lebih besar daripada utang lancarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan (Burton *et al.*, 2000 dalam Vina, 2017). Bagi kreditor, semakin tinggi rasio lancar berarti semakin terjamin pembayaran utang jangka pendek perusahaan pada kreditor (Prihadi, 2012 dalam Maulana dan Widhianningrum, 2016). Apabila

perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan akan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman bank, serta kewajiban lainnya (Brigham dan Houston, 2010 dalam Maulana dan Widhianningrum, 2016). Oleh karena itu semakin lama waktu yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami masalah likuiditas dan hal ini akan menyebabkan perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan (Maulana dan Widhianningrum, 2016). Menurut Weygandt *et al.*, 2019 *Current Ratio (CR)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Aset lancar adalah uang kas dan aset lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal) (Subramanyam, 2014). Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika (IAI, 2018):

- 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 Weygandt, *et al.* (2019) jenis umum dari aset lancar yaitu:

(1) *Prepaid expense (insurance and supplies)*

*Prepaid expense* yaitu beban yang sudah dibayarkan sebelum manfaatnya diterima atau digunakan.

(2) *Inventories*

Menurut IAI (2018), persediaan adalah aset:

- (a) Tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha biasa;
- (b) Dalam proses produksi untuk penjualan tersebut; atau
- (c) Dalam bentuk bahan atau perlengkapan untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa.

(3) *Receivables (notes receivable, accounts receivable, and other receivable)*

*Receivables* adalah klaim/ekspektasi untuk mendapatkan penerimaan secara kas. *Receivables* sangat penting karena dapat merepresentasikan aset paling likuid yang dimiliki oleh suatu perusahaan. *Notes receivable* merupakan perjanjian tertulis (sebagai bukti formal) bahwa terdapat penerimaan dalam nominal tertentu. *Accounts receivable* adalah sejumlah utang yang dimiliki oleh *customer* kepada perusahaan. Sedangkan *other receivables* termasuk *non-trade receivable* seperti *interest receivables*, *loans to company officers*, *advances to employees*, dan *income taxes refundable*.

(4) *Short-term investments*, merupakan bentuk investasi jangka pendek yang tidak lebih dari 1 tahun.

(5) *Cash*, merupakan kas yang dimiliki perusahaan baik dalam bentuk *cash in bank* maupun *cash on hand*.

Sedangkan utang lancar atau utang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasan atau pembayaran akan dilakukan dalam jangka waktu pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Subramanyam, 2014). Pengertian *current ratio* menurut Subramanyam (2014) menyatakan bahwa, rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

## **2.7 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang**

Menurut Sheikh dan Wang (2011) dalam Zheng (2018), teori *trade-off* percaya bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi dapat meminjam utang lebih tinggi karena perusahaan memenuhi perjanjian kewajiban tepat waktu. Kreditor juga cenderung lebih mendukung perusahaan dengan likuiditas yang tinggi untuk menghindari risiko utang yang buruk (Zheng, 2018). Perusahaan yang *current rasionya* tinggi, akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan kreditor, maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari eksternal (Viriya dan Suryaningsih, 2017). Berdasarkan Narita (2012) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memberikan kreditor kepercayaan bahwa pinjaman akan terbayar

Dalam penelitian yang dilakukan Ayunina, *et al* (2019) dan Yap (2016) mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan Viriya dan Suryaningsih (2017) menyatakan

likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan penelitian yang dilakukan Zheng (2018) mengatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha<sub>2</sub>: Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*(CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.8 Profitabilitas**

Menurut Weygandt, *et al.*(2019), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Yap (2016) mengatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari aset yang digunakan baik aset lancar maupun aset tetap. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dan manajer dalam mengelola dana serta aktivitasnya untuk memperoleh profitabilitas. Menurut Denziana dan Yunggo (2017) terdapat tiga rasio yang dapat digunakan dalam rasio profitabilitas, yaitu:

1. *Return on asset (ROA)*, rasio ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan.
2. *Return on equity (ROE)*, rasio ini digunakan untuk menggambarkan tingkat return yang dihasilkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham.

3. *Net profit margin (NPM)* dimana rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

Tujuan dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2016):

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu 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 seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan menggunakan *ROA (Return on Assets)*. Menurut Denziana dan Yunggo (2017), *ROA* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. *ROA* yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika *ROA* negatif menunjukkan total aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan/kerugian (Mahardika dan Marbun, 2016). Dengan demikian, suatu perusahaan yang

mempunyai tingkat *ROA* yang tinggi, berarti perusahaan tersebut mampu untuk segera mengembalikan utang-utangnya. Hal ini, memberikan kepercayaan terhadap kreditur untuk memberikan pinjaman (Sari, 2015). *ROA* mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. *ROA* dapat menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dilihat dari penggunaan keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Putra dan Ramadhani, 2017). Menurut Weygandt *et al.* (2019) *return on assets (ROA)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

*Net Income*, atau disebut juga *earnings/profit*, merupakan hasil akhir dari operasi bisnis perusahaan selama jangka waktu tertentu. *Net income* merupakan informasi yang paling diharapkan dari pasar uang (Subramanyam, 2014). Menurut Kieso *et al.* (2018), *net income* pada laporan laba rugi didapat dengan mengurangi seluruh pendapatan dengan seluruh beban, dimulai dari penjualan dikurangi dengan beban operasional seperti *selling and administrative expense* ditambah kurang dengan *other income and selling expense* didapatkan *income from operations*. *Income from operations* ditambah kurang dengan beban bunga didapat *income before income tax*. Kemudian dikurangi dengan beban pajak didapatkan *net income*. Sehingga *net income* merupakan penghasilan bersih sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak. Total aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan (IAI, 2018).

## **2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang**

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan nilai aset yang dimilikinya. Dengan demikian perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, berarti perusahaan mampu mengembalikan utang-utangnya. Hal ini, memberikan kepercayaan kepada kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan (Sari, 2015). Menurut Ozkan (2011) dalam Sari (2015) perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi artinya memiliki aset lancar yang cukup untuk mengembalikan utang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh utang dari kreditor.

Hasil penelitian yang dilakukan Soraya dan Permanasari (2017) dan Sari (2015) mengatakan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, Prayogi, *et al.* (2016) mengatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan hasil penelitian Angela dan Yanti (2019) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Ha:** profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

## 2.10 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2003) dalam Bahri (2017) merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Teori yang dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2017):

1. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori *dividend irrelevance* mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham ataupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan.

2. Teori *Bird-in-the-Hand Fallacy*

Teori *bird-in-the-hand fallacy* menyatakan investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dengan dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti (mungkin berfluktuasi) di masa depan.

3. Teori *Tax Differential*

Teori *tax differential* menyatakan bahwa dengan adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan (*dividend and capital gain*) membuat para investor lebih menyukai *capital gain*.

4. Teori *Information (Signaling) Content*

Menurut Modigliani dan Miller kenaikan dividen diatas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen entitas meramalkan laba yang baik di masa depan.

5. Teori *Clientele Effect*

Entitas memiliki klien yang berbeda-beda dan setiap klien memiliki pandangan yang berbeda mengenai kebijakan dividen. 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.

6. Teori *Residual Dividend Model*

Sebuah model dimana dividen yang dibayarkan disesuaikan dengan laba bersih dikurangi saldo laba yang diperlukan untuk membiayai anggaran modal optimal perusahaan. entitas mengikuti empat langkah berikut ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya, pertama perusahaan akan terlebih dahulu menentukan anggaran modal optimal, kemudian menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut, setelah itu perusahaan menggunakan laba ditahan untuk sejauh mungkin memenuhi persyaratan ekuitas dan yang terakhir perusahaan membayar dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang lebih besar daripada kebutuhan untuk mendukung anggaran modal optimal.



Dividen merupakan pembagian kas atau aset lain oleh perusahaan kepada pemegang saham (Weygandt, *et al.* 2019). Menurut Kieso, *et al.* (2018) dividen dapat dibagikan dalam beberapa bentuk yaitu:

1. *Cash dividend* yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dewan direksi memberikan suara untuk penentuan deklarasi dividen tunai. Atas persetujuan tersebut, dewan direksi kemudian mengumumkan tanggal pembagian dividen. Sebelum membayarkan dividen, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini. Untuk alasan tersebut, maka terdapat jeda waktu antara deklarasi dengan pembayaran dividen. Menurut Weygandt, *et al* (2019) syarat pembagian *cash dividend* yaitu:
  - a. *Retained earnings*: pembayaran *cash dividend* berasal dari saldo *retained earnings*.
  - b. *Adequate cash*; sebelum mendeklarasi untuk membagikan *cash dividend*, perusahaan harus memiliki kas yang memadai.
  - c. *A declaration of dividends*; pembayaran *cash dividend* dilakukan berdasarkan keputusan dewan direksi, perusahaan tidak akan membagikan dividen kecuali dewan direksi telah memutuskan untuk membagikannya.
2. *Property Dividends* yaitu dividen yang dibayarkan dalam aset perusahaan selain uang tunai atau dividen dalam bentuk barang. Dividen properti dapat berupa barang dagangan, real estate, atau investasi, atau yang telah ditentukan oleh dewan direksi.
3. *Liquidating Dividends* yaitu dividen selain dari saldo laba. Istilah ini artinya dividen tersebut adalah pengembalian investasi pemegang saham daripada

keuntungan. Dengan kata lain, dividen apapun yang tidak didasarkan pada laba mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham dan sejauh itu, hal tersebut diartikan sebagai dividen likuiditas.

4. *Share Dividends* yaitu penerbitan saham oleh perusahaan sendiri kepada pemegang saham sesuai kepemilikan pemegang saham masing-masing tanpa menerima pertimbangan apapun. Dalam mencatat dividen saham, beberapa percaya bahwa perusahaan harus mentransfer nilai nominal saham yang dikeluarkan sebagai dividen dari saldo laba ke modal.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019) “*treasury share are a corporation’s own shares that it has issued and subsequently reacquired from shareholders but not retired*“ yang artinya saham milik perusahaan yang telah diterbitkan dan kemudian dibeli kembali dari pemegang saham namun tidak dipensiunkan. Perusahaan akan melakukan *treasury share* untuk 4 alasan yaitu:

1. Untuk menerbitkan kembali saham kepada pegawai sebagai bonus dan *share compensation plans*.
2. Untuk memberi sinyal kepada pasar sekuritas bahwa manajemen meyakini bahwa saham telah dinilai terlalu rendah, dengan harapan untuk meningkatkan harga pasar saham.
3. Untuk memiliki tambahan saham yang tersedia untuk digunakan mengakuisisi perusahaan lain.
4. Untuk mengurangi jumlah saham beredar dan mengakibatkan peningkatan *earning per share*.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), terdapat 3 penanggalan penting dalam dividen, yaitu:

1. Tanggal deklarasi yaitu dewan direksi menyatakan setuju untuk pemberian dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham. Jurnal pada saat tanggal deklarasi adalah sebagai berikut:

<i>Cash Dividends</i>	xxx
<i>Dividends Payable</i>	xxx

2. Tanggal pencatatan yaitu perusahaan menentukan kepemilikan dari saham yang beredar untuk tujuan dividen. Dalam jeda waktu antara tanggal deklarasi dengan tanggal pencatatan, perusahaan memperbarui catatan kepemilikan sahamnya. Pada saat tanggal pencatatan perusahaan tidak mencatat jurnal (*no entry*), pencatatan dilakukan untuk mengidentifikasi orang atau entitas yang akan menerima dividen bukan untuk menentukan jumlah *dividend liability*.
3. Tanggal pembayaran yaitu perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat. Jurnal pada saat tanggal pembayaran adalah sebagai berikut:

<i>Dividends Payables</i>	xxx
<i>Cash</i>	xxx

Menurut Rajagukguk, *et al.* (2017) kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Menurut Rajagukguk, *et al.* (2017) pada umumnya alat ukur untuk kebijakan dividen adalah dengan *dividen payout ratio*

(*DPR*) yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Menurut Block *et al.*, 2011 dalam Rajagukguk, *et al.* (2017) *dividend payout ratio* sering kali menjadi petunjuk tentang letak perusahaan dalam tahap siklus hidupnya. Pada tahap awal suatu perusahaan dividen kecil atau bahkan tidak ada, sedangkan pada tahap lanjut dividen biasanya meningkat.

Semakin tinggi *DPR* menunjukkan semakin banyak dividen yang dibayarkan dari laba bersih perusahaan (Lie dan Osesoga, 2020). Menurut Husna dan putra (2001) dalam Bahri (2017), bila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat (Yeniantie dan Nicksen, 2010 dalam Rajagukguk, *et al.*, 2017). *Dividend payout ratio* yang tinggi menyebabkan jumlah *retained earnings* yang lebih sedikit, sehingga ketika pendanaan perusahaan secara internal tidak cukup, perusahaan akan mengandalkan utang (Setiawati dan Raymond, 2017). Kasmir (2008) dalam Prasetio dan Suryono (2016) mengatakan bahwa *DPR* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Horne dan Wachowicz (2005) dalam Prasetio dan Suryono (2016) mendefinisikan *DPR* sebagai persentase laba perusahaan yang diberikan ke para pemegang saham secara tunai. *DPR* ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan *DPR* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak

(Prasetio dan Suryono 2016). Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Bahri (2017) *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividends Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Menurut Subramanyam (2014), *cash dividend* merupakan distribusi kas yang diberikan kepada *shareholder*. Sedangkan *Earning per share (EPS)* atau laba bersih per lembar saham menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi No. 56 adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan. Jumlah saham yang beredar adalah jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam suatu periode mencerminkan fakta modal saham dapat bervariasi selama periode yang bersangkutan, sejalan dengan naik dan turunnya jumlah modal saham beredar. Berdasarkan Undang-Undang 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan dimana perusahaan mempunyai laba positif. Cadangan tersebut mencapai paling sedikit 20% dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor, dan cadangan tersebut hanya dapat digunakan untuk menutup kerugian yang tidak dapat dipenuhi oleh cadangan lain. Seluruh laba bersih yang telah dikurangi penyisihan untuk cadangan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

## **2.11 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang**

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Bahri (2017), entitas akan mengikuti empat langkah berikut ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya, pertama

perusahaan akan terlebih dahulu menentukan anggaran optimal, kemudian menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut, setelah itu perusahaan menggunakan laba ditahan untuk sejauh mungkin memenuhi persyaratan ekuitas, dan yang terakhir perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang lebih besar dari pada kebutuhan untuk mendukung anggaran modal optimal. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan pinjaman suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil mengharuskan perusahaan menyediakan sejumlah dana untuk membayar dividen. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, manajer cenderung menggunakan pinjaman (Rajagukguk, *et al.*, 2017). Hasil penelitian yang dilakukan Soraya dan Permanasari (2017) dan Anindhita, *et al.* (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan penelitian Rajagukguk, *et al.* (2017) dan Akbar dan Ruzika (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Ha4: Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.12 Kepemilikan Saham Institusional**

Menurut Akbar dan Ruzikna (2017) struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur

dan komisaris (Wahidahwati, 2002 dalam Akbar dan Ruzikna, 2017). Sedangkan kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase (Viriya dan Suryaningsih, 2017). Selain itu Akbar dan Ruzikna, 2017 mengatakan bahwa kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional secara umum bertindak sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap kebijakan perusahaan. Pihak institusional merupakan perusahaan lain yang berada dalam negeri maupun luar negeri serta pemerintah dalam maupun luar negeri (Maftukhah, 2013 dalam Soraya dan Permanasari, 2017).

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer, hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Lestari, *et al.*, 2019). Menurut Nuraina (2012) dalam Purnianti dan Putra (2016) dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Setiawati dan Raymond (2017) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan dan penyelarasan tujuan antara manajemen dan pemegang saham akan semakin baik,

sehingga dapat mengurangi penggunaan utang perusahaan sebagai salah satu alat *monitoring agency cost*.

Dalam penelitian ini kepemilikan saham institusional diukur dengan menggunakan rasio yang membandingkan antara kepemilikan yang dimiliki oleh investor institusional dengan jumlah lembar saham yang beredar di pasar. Semakin besar persentase saham yang dimiliki pihak institusional akan menyebabkan usaha monitoring juga akan semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost* (Akbar dan Ruzikna,2017). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam perusahaan karena dapat mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal (Sheiler dan Vishny dalam Akbar dan Ruzikna, 2017). Institusi yang biasanya menjadi pemegang saham mayoritas memiliki kekuatan lebih untuk mengontrol dan menyalurkan kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976 dalam Setiawati dan Raymond, 2017). Suatu institusi atau organisasi melakukan kegiatan investasi biasanya didasari motif mencari laba. Namun investor institusi juga sangat memperhatikan keberlangsungan usaha perusahaan, karena investor institusi cenderung berinvestasi dalam jangka waktu panjang (Rakhman dan Laksito, 2017). Menurut Kohardinata dan Herdinata (2013) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IO = \frac{\text{Total Institutional's Shares}}{\text{Outstanding Shares}}$$



*Total institutional's shares* adalah total saham yang dimiliki oleh institusi (Kohardinata dan Herdinata, 2013 dalam Viriya dan Suryaningsih, 2017). Menurut Shim (2014), *outstanding shares* merupakan saham yang dipegang oleh pemegang saham.

### **2.13 Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Utang**

Utang merupakan sumber pendanaan yang didapatkan melalui pihak kreditor (Umbarwati dan Fachrurrozie, 2018). Yeniatie dan Destriana (2010) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), menjelaskan bahwa pemegang saham lebih memperhatikan tentang kenaikan harga saham dan keuntungan yang didapat melalui pembagian dividen. Sehingga pendanaan yang dilakukan melalui penerbitan saham akan mengurangi kepemilikan saham pemegang saham institusional. Pemegang saham institusional tidak menginginkan bila kepemilikannya berkurang, sehingga akan mendorong manajemen untuk meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan karena dengan pendanaan utang perusahaan juga dapat memanfaatkan beban bunga sebagai pengurangan pajak yang dapat meningkatkan *return* bagi pihak institusi, sehingga kebijakan utang perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan Akbar dan Ruzikna (2017) dan Angela dan Yanti (2019) menyatakan kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan menurut Viriya dan Suryaningsih (2017) dan Anindhita, *et al.* (2017) menyatakan kepemilikan saham institusional tidak

berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Has: Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.14 Risiko Bisnis**

Berdasarkan KBBI, risiko merupakan akibat yang kurang menyenangkan (merugikan, membahayakan) dari suatu perbuatan atau tindakan. Menurut Husna dan Wahyudi (2016) risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang berhubungan erat dengan proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam suatu perusahaan, sedangkan menurut Sawir (2004) dalam Arfina *et al.*, (2017) risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur asetnya. Menurut Farida, *et al.* (2010) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), perusahaan dikatakan menghadapi risiko bisnis ketika pendapatan mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan maka akan membuat perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan pendanaan dari utang. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi, akan menghindari penggunaan utang yang tinggi dalam mendanai asetnya, maka semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka kebijakan utang perusahaan tersebut rendah (Husna dan Wahyudi, 2016).

Perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang rendah jika produk bersifat stabil, harga input dan produk cenderung tetap, harga dapat dengan mudah dinaikkan jika terjadi kenaikan biaya, dan persentase biaya bersifat variabel dan

menurun jika produk dan penjualan mengalami penurunan (Yeniatie & Destriana 2010 dalam Husna dan Wahyudi, 2016). Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aset suatu perusahaan dimasa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) (Arfina *et al.*, 2017). Risiko bisnis dapat diukur dengan rumus (Horne dan Wachowicz, 2005 dalam Viriya dan Suryaningsih, 2017):

$$RISK = \frac{Std\ EBIT}{Rata - rata\ EBIT}$$

Menurut Syamsuddin (2013) dalam Rohana dan Pratiwi (2020), *Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)* adalah hubungan antara pendapatan sebelum pembayaran bunga dan pajak. *EBIT* atau pendapatan sebelum bunga dan pajak ini juga sering disebut dengan pendapatan operasional. Perhitungan ini menunjukkan berapa banyaknya laba yang dihasilkan perusahaan dari operasinya sendiri tanpa melihat bunga dan pajak. Oleh karena itu, perhitungan *EBIT* ini juga sering disebut juga dengan perhitungan laba operasi (*operating profit*). Standar deviasi merupakan sebuah ukuran yang memperlihatkan tingkat sebaran data terhadap rata-rata (Lind, *et al.*, 2015).

Menurut Lind, *et al.* (2015) standar deviasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n-1}}$$

Keterangan :

X : Nilai Sampel

$\bar{x}$  : Rata-Rata Sampel

N : Jumlah Sampel

$\sigma$  : Standar Deviasi

## **2.15 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang**

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pengembalian atas aset suatu perusahaan dimasa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang ditetapkan sebelum bunga dan pajak (Arfina *et al.* 2017). Yap (2016) mengatakan risiko bisnis merupakan suatu risiko atau ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam membiayai biaya operasionalnya sehingga berdampak pada ketidakpastian kemampuan perusahaan menciptakan *earnings*. Ketika perusahaan tidak mampu mendapatkan laba, maka perusahaan akan kehilangan kemampuannya dalam memenuhi biaya finansial perusahaan yang salah satunya adalah beban bunga atas utang yang mengakibatkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan menurut Farida *et al.*, (2010) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017) perusahaan dikatakan menghadapi risiko bisnis ketika perusahaan menghasilkan pendapatan yang berfluktuasi dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki banyak utang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan, karena semakin banyak kewajiban yang harus dipenuhinya. Oleh karena itu, perusahaan akan melakukan hal yang terbaik untuk menjaga porsi utangnya sehingga dapat menghindari bahaya utang.

Hasil penelitian yang dilakukan Viriya dan Suryaningsih (2017) dan Dewi (2015) risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan Soraya dan Permanasari (2017) dan Yap (2016) menyatakan risiko

bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>6</sub>: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang**

## 2.15 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Model penelitian**

