

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1 Teori Agensi

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Lie dan Osesoga (2020), teori agensi adalah teori mengenai hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Teori agensi adalah suatu hubungan yang timbul dimana terdapat kontrak antara prinsipal yang mempekerjakan pihak lain, yaitu *agent* untuk mewakili *principal* dalam bertugas untuk mengoperasikan perusahaan (Godfrey *et al.*, 2010 dalam Simon dan Kurnia, 2017).

Pihak manajemen membentuk sebuah kontrak dengan pihak investor yang kemudian menyebabkan *principal-agent relationship*. Hubungan antara pemilik dan *agent* ini terjadi karena pemilik perusahaan menyerahkan hak membuat keputusan kepada pihak manajemen dengan syarat meningkatkan kepentingan pemilik. Permasalahan muncul ketika tujuan yang ingin dicapai kedua belah pihak berbeda (Gitman dan Zutter, 2012 dalam Permanasari, 2017). Manajer diberikan mandat oleh pemegang saham (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan manajer memiliki kepentingan sendiri, yaitu bertambahnya kesejahteraan para manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi dasar dalam teori agensi, yaitu adanya konflik kepentingan atau konflik agensi (Putra dan Ramadhani, 2017).

Dengan adanya masalah keagenan akan membuat pihak *principal* akan mengeluarkan biaya agar dapat meminimalisir kegiatan-kegiatan dari *agent* yang akan menguntungkan dirinya sendiri. Biaya-biaya yang dikeluarkan oleh *principal* akibat adanya masalah keagenan ini disebut *agency cost* (Godfrey *et al.*, 2010 dalam Simon dan Kurnia, 2017). Menurut Godfrey *et al.* (2010) dalam Simon dan Kurnia (2017) menjelaskan bahwa terdapat 3 jenis *agency cost*, yaitu:

1. *Monitoring Cost*

*Monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pihak *principal* untuk mengawasi dan memonitor setiap tindakan dari *agent*. Tujuan dari *monitoring cost* adalah untuk memastikan bahwa *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Contoh dari *monitoring cost* adalah biaya audit.

2. *Bonding Cost*

*Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Contoh dari *bonding cost*, yaitu:

- a. Usaha dan waktu pembuatan laporan keuangan secara berkala.
- b. Batasan pada aktivitas manajer karena pembuatan laporan keuangan secara berkala akan mengungkapkan perilaku oportunistik,
- c. Pendapatan yang hilang akibat larangan penjualan rahasia perusahaan kepada kompetitor.

3. *Residual Loss*

*Residual loss* merupakan berkurangnya kesejahteraan yang diterima *principal* akibat tindakan *agent* yang tetap tidak sesuai dengan kepentingan

dari *principal* ketika *principal* telah mengeluarkan *bonding cost* dan *monitoring cost*. Contoh dari *residual loss* adalah penggunaan fasilitas perusahaan untuk kepentingan sendiri.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Riyanti (2016), terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi biaya agensi, yaitu (1) Meningkatkan kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka manajemen akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajemen akan menghindari perilaku oportunistik. (2) Pengawasan oleh *institutional ownership*. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan secara langsung kepada perilaku manajemen sehingga dapat mengurangi biaya pengawasan. (3) Meningkatkan utang. Dengan penggunaan hutang, maka perusahaan akan melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Anindhita, 2017)

## **2.2 Teori *Pecking Order***

Teori *pecking order* merupakan teori yang menggambarkan sebuah hierarki keuangan dimulai dengan saldo laba yang kemudian diikuti oleh utang dan yang terakhir adalah menerbitkan saham baru. Ketika manajemen ingin mendanai suatu proyek baru, mereka akan menggunakan saldo laba terlebih dahulu. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, maka manajemen akan membutuhkan dana eksternal,

seperti utang. Pendanaan melalui ekuitas dengan menerbitkan saham baru menjadi pilihan terakhir yang digunakan perusahaan (Gitman dan Zutter, 2012 dalam Permanasari, 2017).

Dalam teori *Pecking Order* terdapat 4 alasan yang memprediksi perusahaan lebih mengutamakan penggunaan utang daripada menerbitkan saham baru pada saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Joni dan Lina, 2010 dalam Viriya dan Suryaningsih, 2017), yaitu:

1. Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pasar, karena manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced*, sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham turun,
2. Utang dan menerbitkan saham baru sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan, namun biaya transaksi utang lebih kecil dibandingkan dengan menerbitkan saham baru,
3. Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan menggunakan utang, yaitu biaya bunga atas utang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak,
4. Kontrol manajemen dalam hal kepemilikan saham oleh pihak manajemen (*insider ownership*), dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan utang.

Bentuk yang paling sederhana, *pecking order* model dalam kegiatan pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi dan dividen, perusahaan akan menerbitkan utang. Saham tidak

akan pernah diterbitkan untuk mendanai hal tersebut, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan *junk debt*. Oleh karena itu, kesimpulan dari teori ini adalah struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki, dimulai dari sumber dana termurah dan termudah, yaitu dari dana internal hingga penerbitan saham baru sebagai sumber pendanaan terakhir (Myers, 1992 dalam Viriya dan Suryaningsih, 2017).

### **2.3 Kebijakan Utang**

Menurut IAI (2018), menyatakan bahwa liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), pos kewajiban diklasifikasikan berdasarkan umur ekonomisnya menjadi:

1. *Short-Term Liabilities*

*Short-term liabilities* atau kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka waktu pendek atau kurang dari satu tahun. Contoh dari kewajiban jangka pendek adalah *notes payable*, *accounts payable*, *accrued expense*, *taxes payable*, dan *dividends payable*.

2. *Long-Term Liabilities*

*Long-term liabilities* atau kewajiban jangka panjang merupakan kewajiban yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka waktu panjang atau lebih dari satu tahun. Contoh dari kewajiban jangka panjang adalah *bonds payable* dan *notes payable* yang jangka waktunya lebih dari 12 bulan.

Menurut IAI (2018), suatu liabilitas diklasifikasikan 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 menunda penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut Sari (2015), kebijakan utang adalah penentuan berapa besarnya utang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai asetnya. Sedangkan Menurut Yap (2016), kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan yang dibiayai oleh utang. Menurut Setiawati & Raymond (2017), kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan utang dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Utang mempunyai pengaruh yang penting bagi perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi perusahaan, utang dapat dijadikan untuk mengurangi konflik keagenan. Ketersediaan terhadap sumber dana dapat mempengaruhi kelangsungan maupun kesempatan perusahaan untuk berkembang (Putra & Ramadhani, 2017).

Menurut Setiawati dan Raymond (2017), pendanaan melalui utang memiliki 3 keuntungan, yaitu sebagai berikut:

1. Tidak berpengaruh pada kontrol pemegang saham. Kreditur tidak memiliki hak suara di dalam perusahaan, sehingga para pemegang saham diperusahaan tersebut tetap memiliki pengendalian atau kontrol penuh atas perusahaan,
2. Penghematan pajak karena pembayaran bunga pada utang dapat menjadi pengurang pajak,
3. Laba per saham lebih tinggi. Walaupun beban bunga mengurangi laba bersih, laba per saham pada saham biasa sering kali lebih tinggi saat pendanaan menggunakan utang karena tidak ada penambahan penerbitan saham baru.

Sementara itu menurut Setiawati dan Raymond (2017), penggunaan utang juga memiliki keterbatasan sebagai sumber pendanaan, yaitu sebagai berikut:

1. Bunga dan nominal pokok ditentukan pada kontrak dan harus dipenuhi perusahaan dalam keadaan apapun,
2. Perjanjian utang dapat mengakibatkan pembatasan yang memberatkan perusahaan, seperti mempertahankan modal kerja pada tingkat tertentu, adanya batas penerbitan utang di masa depan, dan mengatur kebijakan dividen perusahaan,
3. Penggunaan utang yang *cost of financial distress* lebih besar daripada *interest tax shield*, dapat mengurangi nilai dari saham biasa (*outstanding common stock*) perusahaan.

Dalam melakukan kebijakan pendanaan menggunakan utang, manajemen harus mempertimbangkan nilai manfaat pengajuan utang, dimana biaya utang berupa biaya bunga harus lebih rendah daripada manfaat yang akan diperoleh perusahaan. Selain itu manajemen harus memperhitungkan *distress cost* yang akan ditimbulkan dari jumlah utang yang tinggi. *Distress cost* ini berkaitan dengan biaya-biaya yang akan dikeluarkan apabila terjadi kebangkrutan, biaya tidak langsung, berupa biaya yang timbul akibat kehilangan penjualan atau pendapatan serta konflik kepentingan yang akan terjadi (Syadei, 2013 dalam Marlynda & Ashari, 2017). Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan (Ozkan, 2001 dalam Anindhita, 2017).

Kebijakan utang pada penelitian ini diproksikan menggunakan *Debt to Total Assets Ratio (DTA)*. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), *DTA* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar persentase total aset yang dibiayai oleh utang. Menurut Yap (2016), *DTA* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai oleh utang. Menurut Christella dan Osesoga (2019), menyatakan semakin tinggi rasio *DTA*, maka menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin tinggi. Sedangkan menurut Hery (2017), menyatakan semakin rendah rasio *DTA* menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin rendah. Semakin tinggi proporsi utang semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan

keuntungan dari pengurangan pajak akibat bunga yang dibayarkan dari penggunaan utang tersebut dapat mengurangi penghasilan yang terkena pajak (Modgiliani dan Miller, 1963 dalam Setiawati dan Raymond, 2017). Namun kegiatan pendanaan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena peningkatan jumlah pinjaman dan bunga yang harus dibayarkan sehingga akan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami krisis keuangan dan kebangkrutan yang akan menurunkan nilai perusahaan (Rajagukguk, *et al.*, 2017).

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

$$DTA = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

*DTA* : *Debt to Total Assets*

*Total Liabilities* : Total liabilitas pada akhir tahun t

*Total Assets* : Total aset pada akhir tahun t

Menurut Weygandt *et al.* (2019) menyatakan bahwa liabilitas dapat diartikan sebagai klaim terhadap total aset yang dimiliki dan sebagai seluruh utang dan obligasi yang ada. Menurut Kieso, *et al.* (2018), liabilitas memiliki 3 karakteristik utama, yakni sebagai berikut: (1) merupakan kewajiban saat ini, (2) timbul dari peristiwa masa lalu, (3) mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas, seperti: kas, barang dagang, dan jasa. 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 (IAI, 2018). Menurut Kieso, *et al.* (2018) menyatakan bahwa *total assets* adalah sumber daya yang dikendalikan oleh perusahaan atas hasil dari peristiwa masa lalu dan diharapkan dapat memberi manfaatkan manfaat di masa yang akan datang bagi perusahaan. Aset dibagi menjadi 2, yakni *non-current assets* dan *current assets*. *Total assets* disajikan dalam *statement of financial position* yang merupakan penjumlahan dari *non-current assets* dan *current assets*.

## **2.4 Profitabilitas**

Menurut Weygandt *et al.* (2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasional perusahaan dalam periode tertentu. Menurut Riyanti (2016), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Menurut Marlynda dan Ashari (2017), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), profitabilitas dapat diukur dengan beberapa pengukuran, yaitu sebagai berikut:

### *1. Profit Margin*

*Profit margin* mengukur persentase laba dari masing-masing penjualan unit yang menghasilkan pendapatan bersih perusahaan. *Profit margin* dihitung dengan membagi laba bersih (*net income*) dengan penjualan bersih (*net sales*).

## 2. *Asset Turnover*

*Asset turnover* mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. *Asset turnover* dihitung dengan membagi penjualan bersih (*net sales*) dengan rata-rata total aset (*average total assets*).

## 3. *Return on Assets (ROA)*

*ROA* mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki. *ROA* dihitung dengan membagi pendapatan bersih (*net income*) dengan rata-rata total aset (*average total assets*).

## 4. *Return on Ordinary Shareholders Equity*

*Return on ordinary shareholders equity* mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan untuk kepentingan pemegang saham biasa. *Return on ordinary shareholders equity* dihitung dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* dengan *ordinary shareholders equity*.

## 5. *Earnings Per Share (EPS)*

*EPS* merupakan laba per tiap lembar saham perusahaan yang beredar.

## 6. *Price Earnings Ratio (PER)*

*PER* menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham terhadap harga sahamnya. *PER* mencerminkan penilaian dari penghasilan perusahaan di masa mendatang.

## 7. *Payout Ratio*

*Payout Ratio* mengukur persentase laba perusahaan yang dibagikan ke dalam kas dividen. *Payout Ratio* dihitung dengan membagi *cash dividends declared on ordinary shares* dengan *net income*.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dalam *Return on Asset (ROA)*. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), *ROA* merupakan rasio untuk mengukur efektifitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki. Menurut Putra dan Ramadhani (2017), *ROA* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi juga laba bersih yang dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset yang dimiliki perusahaan berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2017).

Menurut Weygandt, *et al.*, (2019), *Return on Asset (ROA)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

*ROA* : *Return on Assets*

*Net Income* : Laba periode berjalan

*Average Assets* : Rata-rata total aset

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), Rata-rata total aset dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Average Assets} = \frac{\text{TA}_{t-1} + \text{TA}_t}{2}$$

Keterangan:

*Average Assets* : Rata-rata total aset

$\text{TA}_{t-1}$  : Total aset setahun sebelum akhir tahun t

$\text{TA}_t$  : Total aset pada akhir tahun t

Menurut Kieso, *et al.* (2018), *net income* adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan lebih besar dibandingkan dengan beban yang dikeluarkan. *Net income* berada pada laporan keuangan laba rugi (*income statement*). Penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomik selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan pada ekuitas yang tidak berasal dari penanam modal. Laba bersih didapatkan dengan mengurangi pendapatan dengan beban pokok penjualan sehingga didapatkan laba bruto. Lalu, laba bruto dikurangi dengan biaya distribusi, beban administrasi, beban lain-lain, dan biaya pendanaan sehingga diperoleh laba sebelum pajak. Kemudian, laba sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak penghasilan sehingga dihasilkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Selanjutnya, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangkan dengan

kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan dan didapatkan laba tahun berjalan (*net income*).

Rata-rata total aset merupakan hasil penjumlahan saldo total aset pada awal dan akhir periode yang dibagi dua. Aset merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya dalam menjalankan aktivitas perusahaan seperti produksi dan penjualan. Total aset terdiri atas seluruh jenis aset yang disajikan dalam laporan posisi keuangan, yaitu *current assets (inventories, receivables, prepaid expenses, short-term investment, cash and equivalent)* dan *non-current assets (intangible assets, property, plant, and equipment, dan long-term investment)* (Weygandt *et al.*, 2019).

## **2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang**

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimilikinya. Aspek ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan nilai aset yang dimilikinya. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, berarti bahwa perusahaan tersebut mampu segera mengembalikan utang-utangnya. Hal ini, memberikan kepercayaan kepada kreditur untuk memberikan pinjaman (Sari, 2015). Menurut Ozkan (2011) dalam Sari (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi berarti memiliki aset yang cukup untuk mengembalikan utang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh utang dari pihak kreditur. Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dalam Marlynda dan Ashari (2017) menyatakan

bahwa berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memanfaatkan utang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak mementingkan pemegang saham (Marlynda dan Ashari, 2017).

Hasil penelitian Anindhita (2017) dan Sari (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Marlynda dan Ashari (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Putra dan Ramadhani (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian Angela & Yanti (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis alternatif pertama dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>1</sub>: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.6 Struktur Aset**

Menurut Yap (2016), struktur aset merupakan penentuan seberapa besar aset tetap yang ada dalam keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Marlynda & Ashari (2017), struktur aset merupakan komposisi jumlah aset tetap terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Hidayat (2013) dalam Rajaguguk *et al.* (2017), struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Nopriandi (2016) dalam Marylnda dan Ashari (2017) menyatakan bahwa struktur aset disebut juga *Collateral Value of Assets*

(nilai jaminan atas aset) adalah bagian dari *Tangible Assets* dari keseluruhan aset yang dapat dijadikan sumber jaminan yang paling diterima oleh bank ketika perusahaan akan meminjam uang dan meningkatkan utangnya. Menurut Brigham dan Houston (2004) dalam Sari (2015), struktur aset tetap dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

Aset Tetap : Total aset tetap pada akhir tahun t

Total Aset : Total aset pada akhir tahun t

Menurut IAI (2018) menyatakan bahwa aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Aset digolongkan menjadi 2, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar merupakan aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas atau dapat digunakan selama kurang dari satu tahun atau selama siklus operasi perusahaan. Sedangkan, aset tidak lancar merupakan aset yang mencakup aset tetap, aset tak berwujud, dan aset keuangan (Weygandt. *et al.*, 2019). Menurut IAI (2018) menyatakan bahwa 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,

- b. Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

Menurut Kieso, *et al.* (2018) menyatakan bahwa terdapat 3 karakteristik utama aset tetap:

- a. Dibeli untuk digunakan dalam kegiatan operasional dan tidak untuk dijual kembali,
- b. Dapat digunakan untuk waktu yang lama dan umumnya didepresiasi,
- c. Memiliki unsur fisik.

Menurut Kieso, *et al.* (2018) menyatakan bahwa aset tetap umumnya menggunakan basis biaya historis oleh kebanyakan perusahaan, yaitu merupakan pengukuran dari biaya perolehan aset berdasarkan harganya secara tunai serta biaya pengiriman ke lokasi dan kondisi yang dibutuhkan sehingga dapat digunakan. Berikut ini merupakan tipe aset tetap secara umum serta pengakuan biayanya (Kieso, *et al.*, 2018):

1. *Land*

Termasuk seluruh biaya yang dikeluarkan untuk perolehan tanah dan persiapan untuk digunakan:

- a. Biaya pembelian,
- b. Biaya penutupan, yaitu biaya hak kepemilikan tanah dan notaris,
- c. Biaya yang dikeluarkan untuk peroleh hingga tanah tersebut siapa digunakan, yaitu peninggian tanah, pengeringan tanah, dan pembersihan tanah,
- d. Asumsi atas hak gadai lainnya, hipotek, dan beban lainnya atas property,

e. *Land improvement* memiliki umur tidak terbatas.

## 2. *Building*

Termasuk seluruh pengeluaran terkait perolehan dan pembangunan gedung, yaitu:

- a. Bahan baku, upah pekerja, dan biaya *overhead* yang timbul saat pembangunan,
- b. Biaya pembayaran jasa profesional dan izin gedung.

## 3. *Equipment*

Termasuk biaya pembelian, pengiriman, dan penanganan biaya asuransi peralatan saat dalam perjalanan, biaya perakitan dan instalasi, dan biaya uji coba peralatan.

## 4. *Self-constructed Assets*

Dalam proses pembuatan aset, perusahaan memiliki dua cara untuk mencatat biaya *overhead* agar dapat menelusurinya, yaitu:

- a. Menentukan tidak ada biaya *overhead* yang dikeluarkan dalam proses pembuatan aset, dan
- b. Menentukan porsi dari semua biaya *overhead* atas keseluruhan proses pembuatan aset

Menurut IAI (2018) menyatakan bahwa setiap bagian atas aset tetap yang memiliki biaya perolehan cukup signifikan terhadap total biaya perolehan seluruh aset tetap disusutkan secara terpisah. Penyusutan adalah alokasi sistematis jumlah tersusutkan dari aset selama umur manfaatnya. Beban penyusutan untuk setiap periode diakui dalam laba rugi, kecuali jika beban tersebut termasuk dalam jumlah

tercatat aset lain. Menurut Weygandt, *et al.* (2019) menyatakan bahwa penyusutan merupakan proses pengalokasian beban dari biaya perolehan *plant asset* selama masa manfaatnya. Perhitungan depresiasi dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu harga perolehan, masa manfaat, dan nilai sisa. Menurut IAI (2018), umur manfaat merupakan:

- a. Periode aset diperkirakan dapat digunakan oleh entitas, atau
- b. Jumlah produksi atau unit serupa dari aset yang diperkirakan akan diperoleh dari aset entitas.

Menurut Kieso (2018), metode depresiasi aset tetap terbagi menjadi 3 jenis, yaitu:

1. Metode Unit Aktivitas (*Units of Activity Method*)

Penyusutan pada metode unit aktivitas terjadi karena penggunaan aset tetap sesuai produktivitasnya. Umur suatu aset tetap pada umumnya dipertimbangkan berdasarkan output berupa jumlah unit yang diproduksi, ataupun berdasarkan input berupa jumlah waktu aset tetap tersebut digunakan.

2. Metode Garis Lurus (*Straight-line method*)

Penyusutan pada metode garis lurus didasari oleh umur ekonomis. Penggunaan metode ini menggunakan dua asumsi, yaitu penggunaan ekonomis aset selalu sama setiap tahunnya, serta beban perawatan dan perbaikan aset selalu sama setiap tahunnya.

### 3. *Diminishing-Charge Methods*

#### a. *Meotde Jumlah Angka Tahun (Sum of the Years Method)*

Beban penyusutan pada metode ini meggunakan metode jumlah angka tahun yang menurun setiap tahunnya.

#### b. *Metode Saldo Menurun (Declining-Balance Method)*

Perhitungan penyusutan dengan metode saldo menurun menggunakan tarif penyusutan, yaitu dua kali dari tarif penyusutan metode garis lurus.

Akan tetapi, hal yang membedakan adalah perhitungan penyusutan dilakukan dengan menggunakan nilai buku atas aset tersebut.

## **2.7 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang**

Menurut (Anindhita, 2017), struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Aset tetap berfungsi sebagai jaminan yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk pinjaman. Aset tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi risiko pihak eksternal. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya, maka aset tersebut akan diambil alih dan dijual oleh pihak eksternal sebagai bentuk pelunasan (Steven dan Lina, 2011 dalam Rajagukguk, *et al.*, 2017). Aset tetap sering digunakan sebagai 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 akan ada

kecenderungan semakin besar juga pinjaman yang diperoleh karena aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012 dalam Rajaguguk *et al.*, 2017). Perusahaan yang memiliki aset tetap lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan utang, dengan harapan aset tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aset perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut untuk menjamin utangnya. Sebaliknya semakin rendah struktur aset perusahaan tersebut menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan tersebut untuk menjamin utangnya (Weston dan Copeland, 2008 dalam Sari, 2015)

Hasil penelitian Anindhita (2017) dan Sari (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Rajaguguk, *et al.* (2017) serta Permanasari (2017) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Putra dan Ramadhani (2017) serta Marlynda dan Ashari (2017) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian Prayogi, *et al.* (2016) serta Setiawati dan Raymond (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis alternatif kedua dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>2</sub>: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.8 Ukuran Perusahaan**

Menurut Yap (2016), ukuran perusahaan merupakan suatu penggambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan total aset. Ukuran perusahaan

menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset. Semakin tinggi aset perusahaan menggambarkan semakin besar ukuran perusahaan. Semakin tinggi jumlah aset, perusahaan dapat memanfaatkan aset yang dimiliki untuk meningkatkan produktivitas perusahaan (Gunawan dan Harjanto, 2019). Sedangkan, semakin rendah total aset yang dimiliki perusahaan menandakan ukuran perusahaan semakin kecil. Dengan rendahnya total aset perusahaan, maka aset yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan semakin rendah (Christella dan Osesoga, 2019). Ukuran perusahaan dapat mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi perusahaan, semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar aktivitasnya (Marlynda dan Ashari, 2017).

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2017 Pasal 1 menyatakan bahwa:

1. Emiten dengan Aset Skala Kecil yang selanjutnya disebut Emiten Skala Kecil adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:
  - a. memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran; dan
  - b. tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh:
    - 1) pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Menengah; dan/atau
    - 2) perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah).

2. Emiten dengan Aset Skala Menengah yang selanjutnya disebut Emiten Skala Menengah adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- a. memiliki total aset atau istilah lain yang setara lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (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:
  - 1) pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Menengah; dan/atau
  - 2) perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah).

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural total aset yang dimiliki perusahaan. Berikut ini rumus yang dapat menggambarkan ukuran perusahaan menurut Anggraini (2015) dalam Marlynda dan Ashari (2017):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Keterangan :

Ln : Logaritma natural

Total Aset : Total aset pada akhir tahun t

Total aset merupakan seluruh sumber daya yang dimiliki usaha. Aset dalam perusahaan pada umumnya terdiri dari aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar adalah aset perusahaan yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasinya. Contoh dari aset lancar adalah biaya dibayar di muka, persediaan, piutang, investasi jangka pendek, dan kas (Weygandt, *et al.*, 2019).

Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar IAI (2018), 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 12 (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) terdapat 5 jenis umum dari aset lancar:

1. *Prepaid Expense*

*Prepaid expense* merupakan beban yang sudah dibayarkan sebelum manfaatnya diterima atau digunakan,

2. *Inventories*

Menurut IAI (2018), persediaan adalah aset:

- a. Tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha,

- b. Dalam proses produksi untuk penjualan tersebut,
- c. Dalam bentuk beban atau perlengkapan untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa.

### 3. *Receivables*

*Receivables* merupakan klaim untuk mendapatkan penerimaan secara kas.

*Receivables* sangat penting karena dapat mempresentasikan aset paling likuid yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

### 4. *Short-term Investment*

*Short-term investment* merupakan bentuk investasi jangka pendek yang tidak lebih dari satu tahun,

### 5. *Cash*

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

Aset tidak lancar merupakan aset yang dapat direalisasikan lebih dari satu tahun atau dalam siklus operasional perusahaan. Contoh dari aset tidak lancar adalah *long-term investment; property, plant, and equipment; intangible assets;* dan *other assets* (Weygandt, *et al.*, 2019).

## **2.9 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang**

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan utang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin

besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan ke pihak eksternal, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh pihak kreditur. Oleh karena itu, semakin besar perusahaan, aset yang didanai dengan utang akan semakin besar (Sari, 2015). Semakin besar ukuran perusahaan, untuk menjalankan operasi perusahaan diperlukan dana yang besar. Dana yang besar juga cenderung dibutuhkan oleh perusahaan besar yang sedang bertumbuh dan berkembang. Akibatnya, penggunaan utang dibutuhkan sebagai salah satu sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan (Nuraina, 2012 dalam Setiawati dan Raymond, 2017). Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur karena aset yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan atas utang yang akan diberikan (Permanasari, 2017).

Hasil penelitian Sari (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Permanasari (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian Marlynda & Ashari (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis alternatif ketiga dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.10 Kepemilikan Manajerial**

Menurut Fransiska (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur. Menurut Zulhawati (2014) dalam Sheisarvian, et al. (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah bentuk kepemilikan saham yang dapat diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajemen suatu perusahaan (Gunawan dan Harjanto, 2019).

Berdasarkan UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 1 angka 5 dan 6 menyatakan bahwa direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan, serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Sedangkan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas untuk mengawasi secara umum atau khusus sesuai anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.

Menurut Masdupi (2005) dalam Viriya & Suryaningsih (2017) menyatakan bahwa langkah memberi bagian kepemilikan saham bagi para manajemen ditujukan untuk (1) menarik dan mempertahankan manajemen yang potensial, dan (2) mengarahkan tindakan manajemen agar mendekati kepentingan pemegang saham terutama untuk memaksimalkan harga saham. Menurut Fransiska (2015),

kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajemen merasakan dampak dari keputusan yang diambilnya sehingga akan mengurangi biaya agensi.

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan rasio yang membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Menurut Murtiningtyas (2012) dalam Permasari (2017), kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan

:

Jumlah kepemilikan saham manajerial :Jumlah saham perusahaan yang dimiliki direksi dan komisaris

Jumlah saham yang beredar :Jumlah saham perusahaan yang beredar

Menurut Radithiya dan Purwanto (2017), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh anggota direksi maupun komisaris perusahaan. Menurut Purnianti, *et al.* (2016), kepemilikan manajerial dihitung menggunakan presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada akhir periode akuntansi dibagi dengan total saham perusahaan yang beredar pada akhir periode akuntansi, dimana kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan total saham yang beredar diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), saham beredar adalah jumlah saham yang telah diterbitkan dan dikuasai oleh pemegang saham. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), saham dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:

a. *Ordinary Shares* (Saham Biasa)

*Ordinary shares* merupakan total kas atau aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham untuk ditukarkan dengan saham.

b. *Preference Shares* (Saham Istimewa)

*Preference shares* merupakan saham yang memiliki preferensi atau keistimewaan yang tidak dimiliki saham biasa. Pemegang saham preferen akan diprioritaskan untuk mendapatkan dividen dan aset ketika terjadi likuidasi pada perusahaan.

c. *Treasury Shares*

*Treasury shares* merupakan saham milik perusahaan sendiri yang dibeli kembali. Beberapa alasan perusahaan yang melakukan pembelian kembali atas sahamnya yang telah beredar, yaitu:

- 1) Untuk diberikan kepada karyawan sebagai bentuk bonus atau kompensasi dalam bentuk saham,
- 2) Sebagai sinyal bagi pasar bahwa menurut manajemen, harga saham perusahaan *underprice*, dengan harapan harga saham akan meningkat,
- 3) Agar perusahaan memperoleh tambahan saham untuk mengakuisisi perusahaan lain,
- 4) Mengurangi jumlah saham perusahaan yang beredar sehingga meningkatkan laba per lembar saham perusahaan (*earning per share*).

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), ketika menerbitkan saham, perusahaan akan dihadapkan dengan beberapa pertimbangan, yaitu:

a. *Authorized Shares*

*Authorized shares* menunjukkan jumlah saham yang diotorisasikan perusahaan untuk dijual. Jumlah *authorized shares* pada saat penerbitan biasanya digunakan untuk mengantisipasi kebutuhan modal awal dan selanjutnya,

b. *Issuance of Shares*

*Issuance of shares* memiliki beberapa faktor yang harus dipertimbangkan perusahaan dalam menetapkan harga pada saat diterbitkan, yaitu laba masa depan yang diantisipasi perusahaan, tingkat dividen per saham yang diharapkan, posisi keuangan saat ini, keadaan ekonomi, serta kondisi pasar sekuritas saat ini,

c. *Market Price of Shares*

*Market price of shares* ditentukan oleh interaksi antara pembeli dan penjual. Pada umumnya, harga yang ditetapkan oleh pasar cenderung mengikuti tren pendapatan perusahaan dan dividen yang akan diberikan,

d. *Par and No-par Value Shares*

*Par value shares* adalah saham biasa yang nilai per sahamnya telah ditetapkan oleh *charter*. Sedangkan *no-par value shares* adalah saham biasa yang nilainya belum diberikan oleh *charter*.

## **2.11 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang**

Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka kontrol manajemen akan semakin besar. Kontrol manajemen yang besar akan membuat perusahaan mampu melakukan investasi lebih baik, sehingga memerlukan tambahan dana melalui utang. Berdasarkan *demand hypothesis*, perusahaan yang dikuasai oleh manajemen akan menggunakan utang dalam jumlah besar untuk mendanai operasional perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen yang besar, diharapkan dapat mempertahankan efektivitas kontrol terhadap perusahaan (Gustian dan Mutasowifin, 2015). Menurut Permanasari (2017), kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan termasuk kebijakan menggunakan utang. Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajemen akan menghindari perilaku oportunistik. Selain itu, dengan pendanaan menggunakan utang, perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas pokok utang dan beban bunga. Akan tetapi, pendanaan melalui hutang tidak akan mengurangi presentase kepemilikan saham manajemen (Indana, 2015).

Hasil penelitian Fransiska (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Putra dan Ramadhani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian Permanasari (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan

utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis alternatif keempat dalam penelitian ini adalah:

**Ha4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.12 Kebijakan Dividen**

Menurut Weygandt, *et al.*, (2019) menyatakan bahwa dividen merupakan distribusi laba perusahaan dalam bentuk kas atau saham yang dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional. Menurut IAI (2018), dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu.

Menurut Kieso, *et al.*, (2018), terdapat beberapa tipe dividen yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham, yaitu sebagai berikut:

1. *Cash Dividends*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Direksi mempunyai hak suara pada pembagian dividen tunai. Pembagian dividen akan diberikan kepada pemegang saham apabila sudah mendapatkan persetujuan dari seluruh dewan direksi melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. *Property Dividends*

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk aset perusahaan selain uang tunai atau dividen dalam bentuk barang. Aset yang dibagikan dapat berupa barang dagangan, *real estate*, atau investasi, atau aset lain yang ditentukan oleh dewan direksi.

### 3. *Liquidating Dividends*

Dividen yang berasal dari selain saldo laba. Hal ini mengartikan bahwa dividen yang dibagikan merupakan pengembalian investasi pemegang saham daripada keuntungan. Dividen apapun yang tidak didasarkan pada laba mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham, hal tersebut diartikan sebagai *liquidating dividend*.

### 4. *Share Dividends*

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham yang dimilikinya. Dalam mencatat dividen saham, perusahaan mentransferkan nilai nominal saham yang diterbitkan sebagai dividen dari saldo laba ke modal saham.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019) menyatakan bahwa bagi perusahaan yang akan membagikan dividen tunai, perusahaan tersebut harus memiliki:

#### 1. *Retained Earnings*

*Retained Earnings* merupakan salah satu syarat pembagian dividen. Legalitas dari dividen tunai tergantung dengan negara dimana perusahaan itu berada. Pembagian dividen kas yang berasal dari saldo laba merupakan hal yang legal bagi seluruh yurisdiksi.

#### 2. *Adequate Cash*

Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen tunai, *board of director* perusahaan harus mempertimbangkan baik kebutuhan kas untuk saat ini dan yang akan datang atau perusahaan harus memiliki kas yang memadai.

### 3. *A Declaration of Dividends*

Perusahaan tidak membayar dividen kecuali *board of director* memutuskan untuk melakukannya, dimana *board of director* melakukan “deklarasi” dividen. *Board of director* memiliki kekuasaan penuh untuk menentukan besarnya pendapatan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah yang akan ditahan.

Menurut Weygandt, *et al.*, (2019) menyatakan bahwa terdapat tanggal penting yang berkaitan dengan dividen, yaitu sebagai berikut:

#### 1. *Declaration Date*

Pada *declaration date*, *board of director* secara resmi mendeklarasikan dividen tunai dan mengumumkan kepada pemegang saham. Jurnal ketika tanggal deklarasi adalah sebagai berikut:

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

#### 2. *Record Date*

Pada *record date*, perusahaan menentukan kepemilikan dari saham yang beredar untuk tujuan dividen. Dalam jeda waktu antara tanggal deklarasi dengan tanggal pencatatan, perusahaan memperbarui catatan kepemilikan sahamnya. Ketika 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. *Payment Date*

Pada *payment date*, perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat dan mencatat pembayaran dividen.

Jurnal ketika tanggal pembayaran adalah sebagai berikut:

<i>Dividends Payable</i>	<u>XXX</u>
<i>Cash</i>	XXX

Menurut Tjhoa (2020), pembagian dividen bersifat tidak wajib, sehingga perusahaan dapat memilih apakah akan membagikan atau tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham. Menurut Juliana (2015) dalam Gunawan dan Harjanto (2019), besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Menurut Hartono dan Harijito (2007) dalam Anindhita (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Gitman dan Zutter (2015) dalam Lie dan Osesoga (2020), terdapat beberapa teori untuk menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu sebagai berikut:

#### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *Dividend Payout Ratio (DPR)*, namun nilai perusahaan hanya

ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan risiko bisnisnya.

2. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat mempengaruhi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor lebih menghargai pendapatan dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena komponen hasil dividen memiliki risiko yang lebih kecil dari komponen *capital gain*.

3. *Tax Preference Theory*

Teori ini memiliki 2 alasan terkait dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi karena *capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen dan pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual sehingga ada efek nilai waktu.

4. *Information Content or Signaling Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari manajemen terhadap pendapatan di masa mendatang. Peningkatan dividen melebihi dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa perkiraan manajemen terhadap pendapatan di masa mendatang baik. Sedangkan penurunan dividen merupakan suatu sinyal bahwa perkiraan manajemen terhadap pendapatan di masa mendatang buruk.

## 5. *Clientele Effect*

Teori ini menjelaskan bahwa rasio pembayaran yang berbeda menarik berbagai jenis investor tetapi tetap tidak mengubah nilai perusahaan. Entitas memiliki klien beserta pandangan yang berbeda-beda mengenai kebijakan dividen. Investor yang membutuhkan pendapatan akan berada dalam posisi tidak menyenangkan apabila entitas lebih memilih untuk menahan dan melakukan investasi kembali laba daripada membayar dividen. Sebaliknya, investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai pembagian dividen yang rendah, karena makin kecil dividen yang dibayarkan makin kecil juga jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh pemegang saham

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, menurut Rahmini dan Panggabean (2019) menyatakan bahwa *DPR* merupakan presentase laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai kas dividen. Menurut Gunawan dan Harjanto (2019) menyatakan bahwa *DPR* merupakan presentase laba yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Semakin tinggi rasio *DPR* menunjukkan akan semakin banyak dividen yang dibayarkan dari laba bersih perusahaan dan akan menguntungkan untuk pihak investor tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan. Tetapi sebaliknya, semakin rendah *DPR* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang dibagikan kepada investor tidak sesuai dengan yang diharapkan (Lie dan Osesoga, 2020). Menurut Husna dan Putra (2001) dalam Bahri (2017) menyatakan apabila laba perusahaan yang ditahan

dalam jumlah besar berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Bahri (2017) untuk menentukan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan :

*DPR* : *Dividend Payout Ratio*

*Cash Dividend Per Share* : Dividen tunai per lembar saham

*Earning Per Share* : Laba per lembar saham

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), *cash dividend* merupakan distribusi uang tunai secara pro rata kepada pemegang saham. Jumlah saham beredar adalah jumlah saham yang telah diterbitkan yang dipegang oleh para pemegang saham. Informasi mengenai jumlah saham beredar diungkapkan pada laporan posisi keuangan (*statement of financial position*) (Weygandt, *et al.*, 2019). Sedangkan menurut Weygandt, *et al.* (2019), *Earnings Per Share (EPS)* merupakan jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan. Menurut Weygandt, *et al.*, (2019), *EPS* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted - Average number of shares outstanding}}$$

- Keterangan :
- EPS* : Laba per lembar saham
- Net Income* : Laba periode berjalan
- Preference Dividends* : Dividen untuk Pemegang Saham Preferen
- Weighted-Average number of shares outstanding* : Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), *net income* merupakan jumlah dimana pendapatan melebihi biaya-biaya. Menurut (IAI, 2018), laba rugi merupakan total penghasilan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen komprehensif lain. Komponen-komponen komprehensif lain, yaitu:

- a. Perubahan dalam surplus revaluasi,
- b. Pengukuran kembali program imbalan pasti,
- c. Keuntungan dan kerugian yang timbul dari penjabaran laporan keuangan dari kegiatan usaha luar negeri,
- d. Keuntungan dan kerugian dari pengukuran kembali aset keuangan sebagai ‘tersedia untuk dijual’,
- e. Bagian efektif dari keuntungan dan kerugian instrumen lindung nilai dalam rangka lindung nilai arus kas.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), *preference dividends* merupakan hak untuk

menerima dividen terlebih dahulu bagi pemegang saham preferen sebelum pemegang saham biasa. Menurut Kieso, *et al.* (2018), *weighted-average of shares outstanding* (jumlah rata-rata tertimbang saham biasa) dalam suatu periode merupakan basis untuk jumlah per saham yang dilaporkan. Saham yang diterbitkan atau dibeli pada saat periode mempengaruhi jumlah saham yang beredar. Perusahaan harus membebaskan jumlah saham dengan pembagian periode saham yang beredar.

### **2.13 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang**

Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar sejumlah dividen yang tetap tersebut kepada investor sehingga kebutuhan untuk pendanaan perusahaan akan meningkat (Yeniatie dan Destriana, 2010 dalam Permanasari 2017). Berdasarkan *Pecking Order Theory* menjelaskan urutan keputusan pendanaan dimana manajemen pertama kali akan memilih untuk menggunakan saldo laba, kemudian menggunakan utang, dan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir (Gitman dan Zutter, 2012 dalam Permanasari, 2017). Pembayaran dividen yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya persediaan kas perusahaan sehingga pinjaman berupa utang diperlukan sebagai sumber pendanaan (Permanasari, 2017). Berdasarkan *agency theory*, manajer sebagai agen sudah seharusnya bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan pemilik yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk saldo laba akan semakin kecil. Sehingga manajer akan

cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar guna memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin besar juga penggunaan utang dalam perusahaan (Marlynda dan Ashari, 2017). Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan pinjaman. Kebijakan dividen yang stabil mengharuskan perusahaan menyediakan sejumlah dana untuk membayar dividen. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, manajer lebih cenderung menggunakan pinjaman (Rajagukguk, *et al.*, 2017).

Hasil penelitian Permanasari (2017) dan Fransiska (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian Setiawati dan Raymond (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian Anindhita (2017) dan Rajagukguk, *et al.*, (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis alternatif kelima dalam penelitian ini adalah:

**Has: Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.14 Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Sari (2015) menyatakan bahwa *net profit margin*, ukuran perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh

signifikan secara simultan terhadap kebijakan utang. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan Rajagukguk, *et al.* (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Prayogi, *et al.* (2016) menyatakan bahwa struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan Fransiska (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Selain itu, berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Viriya dan Suryaningsih (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

## 2.15 Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**

