

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Teori keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat agen. Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara *principal* dan agen (Beny, 2013).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Zuhria dan Riharjo, *agency conflict* akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi ini akan menimbulkan kecenderungan manajemen untuk bertindak mementingkan kepentingan sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi kemakmuran *principal* lagi. Menurut Suryani dan Khafid (2015),

sebagai agent dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. konflik keagenan (*agency conflict*) ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*. Menurut Karinaputri (2012) dalam Suryani dan Khafid (2015), menjelaskan bahwa biaya agensi (*agency cost*) merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Kontrak tersebut mengharuskan agen memberi jasa kepada pemilik. Pendelegasian wewenang dari pemilik kepada manajemen membuatnya memiliki hak untuk mengambil keputusan bisnis bagi kepentingan pemilik. Perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik kepentingan inilah yang merupakan inti dari *agency theory*. Namun untuk menciptakan kontrak yang tepat merupakan hal yang sulit untuk diwujudkan. Oleh karena itu, investor diwajibkan untuk memberi hak pengendalian residual kepada manajer (*residual control right*) yakni hak untuk membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat di kontrak (Zuhria dan Riharjo, 2016).

2.2 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan (Suryani dan Khafid, 2015).

Pecking order theory menunjukkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dalam teori ini menunjukkan urutan dalam pendanaan yaitu laba ditahan, utang, dan penerbitan saham. Dana internal berupa laba ditahan, sedangkan dana eksternal berupa utang dan penerbitan saham. Perusahaan mempunyai urutan-urutan dalam penggunaan dana, yaitu: (a) perusahaan lebih memilih dana internal, dimana dana internal didapat

dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan; (b) perusahaan menghitung target rasio pembayaran dari peluang investasi; (c) kebijakan deviden yang konstan, fluktuasi keuntungan dan peluang investasi yang tidak diprediksi, akan mengakibatkan aliran kas yang diterima perusahaan akan lebih besar dibandingkan pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan pada saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas lebih besar perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga, jika kas lebih kecil perusahaan akan menggunakan saldo kas atau menjual surat berharga (Geovana, 2015)

Pecking order theory adalah salah satu teori yang didasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas. Perilaku *pecking order* selain dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi juga cenderung didorong dengan adanya pajak dan biaya transaksi. Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, *pecking order theory* telah memberikan gambaran bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat sekaligus biaya dan risiko. Sehingga penggunaan utang yang optimal dan dipertimbangkan terhadap karakteristik spesifik perusahaan (asset, pangsa pasar dan kemampuan) akan menghindarkan perusahaan dari risiko gagal pemenuhan kewajiban sehingga perusahaan terhindar dari penurunan kepercayaan investor yang berimplikasi pada menurunnya nilai perusahaan (Zuhria dan Rihatjo, 2016).

2.3 Trade-Off Theory

Teori ini menyatakan bahwa rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan utang. Tambahan utang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya aset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya utang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah utang lagi untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Di sisi lain, menurut teori ini juga menyatakan suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh utang atau tidak menggunakan utang sama sekali di dalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga untuk itu manajer perusahaan harus cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan. Selain itu, teori ini juga menyatakan terdapat hubungan antara penggunaan utang, pajak, dan biaya kebangkrutan dikarenakan dari keputusan struktur modal yang ditetapkan perusahaan (Astiti, 2015).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu: (1) perusahaan yang memiliki aset yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit utang; (2) perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah. Kesimpulannya adalah penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru menurunkan nilai perusahaan tersebut (Saputri dan Margaretha, 2014).

Teori ini memasukkan pengaruh pajak perseorangan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan utang. Menurut *trade off model*, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain (*trade-off*). Tingkat utang optimal tercapai ketika pengaruh *interest tax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*. Pada tingkat utang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai tingkat optimal, dan sebaliknya terjadi tingkat perubahan utang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar daripada efek *interest tax shield*, utang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Teori *trade off* ini mengakui adanya tingkat utang yang ditargetkan (Ferdiansya dan Isnuhardi, 2013). Teori *trade-off* menganggap bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih suka meminjam dana, terutama ketika mereka memiliki sebagian besar aset tetap yang dapat mereka gunakan sebagai jaminan (Vatavu, 2013).

2.4 The Modigliani-Miller Theory

The Modigliani-Miller Theory atau teori MM terbagi menjadi 2 kondisi, yaitu:

A. Tanpa pajak

MM menggunakan preposisi sebagai berikut:

1. Preposisi I Modigliani dan Miller (MM) menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori MM I, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak ada struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Preposisi II MM yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan risiko pemegang saham dan menyebabkan *cost of equity* meningkat, hal ini menyebabkan *expected return* juga meningkat karena risiko yang ditanggung investor meningkat, tetapi *weighted average cost of capital (WACC)* pada perusahaan *leveraged* akan sama dengan perusahaan *unleveraged* (Saputri dan Margaretha, 2014).

B. Dengan pajak

1. Preposisi I menyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa utang. Nilai perusahaan yang memiliki utang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak. Teori MM preposisi I ini mengalami perubahan dengan dimasukkannya untuk pajak oleh Miller. MM mengakui bahwa peningkatan jumlah utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Preposisi II menyatakan bahwa biaya ekuitas pada perusahaan yang memiliki utang sama dengan biaya ekuitas perusahaan tanpa utang ditambah dengan premi risiko.

Kesimpulannya teori MM dengan pajak perusahaan menyatakan bahwa, nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkatnya penggunaan utang. Biaya bunga utang dapat mengurangi pajak sehingga makin besar porsi pendapatan perusahaan yang menjadi bagian investor (Ferdiansya dan Isnuhardi, 2013).

2.5 Kebijakan Utang

Menurut Weygandt et al. (2015), utang atau liabilitas dibagi menjadi 2 jenis, yaitu utang lancar (*current liabilities*) dan utang tidak lancar (*non-current liabilities*). Yang termasuk utang lancar adalah utang usaha/*account payable*, utang wesel/*notes payable* (dalam jangka waktu 1 tahun), utang pajak/*sales taxes payable*, dan pekerjaan yang belum dilakukan/*unearned revenue*, sedangkan yang termasuk utang tidak lancar adalah obligasi/*bonds* dan utang wesel/*notes payable* (lebih dari 1 tahun).

Berdasarkan Brigham & Houston (2011) dalam Siregar dan Wiksuana (2015), penggunaan utang memiliki tiga dampak penting bagi perusahaan. Pertama, penggunaan utang menyebabkan pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. Meminimalkan adanya informasi asimetris dan sinyal-sinyal negatif yang rentan timbul di antara investor apabila perusahaan menggunakan modal yang bersumber dari ekuitas. Berk & DeMarzo (2011) dalam Erkaningrum (2013) menyatakan bahwa asimetris informasi terjadi ketika para manajer memiliki lebih banyak informasi keuangan dibandingkan dengan para investor. Kedua, ekuitas atau dana yang diinvestasikan

oleh pemegang saham dapat dipandang sebagai batas pengaman oleh kreditor. Apabila perusahaan tidak mampu membayar utangnya, maka ekuitas dapat digunakan untuk membayar utang tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang 100% tidaklah baik. Ketiga, jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan meningkat atau memperbesar pengembalian atas ekuitas. Bunga yang harus dibayarkan sebagai biaya modal atas utang menyebabkan jumlah pajak yang dibayarkan berkurang.

Kebijakan utang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)*. *DER* mencerminkan besarnya proporsi antara total *debt* (total utang) dan total modal sendiri (Hery, 2017). *Debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara penggunaan total utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Zuliani dan Asyik, 2014). Subramanyam (2014) menyatakan bahwa *debt to equity ratio (DER)* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total shareholder's equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

Total debt : total liabilitas

Total shareholder's equity : total ekuitas

Debt atau *liabilities* merupakan dana yang dipinjam oleh perusahaan dari pihak luar atau kreditor (Subramanyam, 2014). Sedangkan menurut SAK 1 (IAI,

2016), *liabilities* adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Perusahaan dapat meminjam dana dari pihak luar atau kreditur dengan cara menerbitkan surat utang seperti obligasi atau dapat meminjam dana dari bank. Total *debt* terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang (Subramanyam, 2014). Utang jangka pendek adalah utang yang jangka waktu pembayarannya kurang dari satu tahun. Menurut Saputri dan Margaretha (2014), utang jangka pendek mencakup:

1) Akrua

Akrual yaitu kewajiban-kewajiban yang berasal dari jasa yang telah diterima oleh perusahaan namun pembayarannya belum dilakukan oleh perusahaan. Contoh: utang gaji dan utang bunga.

2) Utang Usaha

Utang usaha yaitu kewajiban yang berasal dari pembeli yang dilakukan perusahaan secara kredit. Contoh: *account payable*.

3) Pinjaman Bank Jangka Pendek

Pinjaman bank jangka pendek yaitu pinjaman dana dari bank berupa utang yang memiliki jangka waktu satu tahun dari tanggal pinjaman.

4) *Commercial Paper*

Commercial Paper yaitu bentuk pembiayaan utang jangka pendek tanpa sebuah jaminan yang diterbitkan oleh perusahaan besar yang memiliki reputasi bank. Contoh: surat promes dan *notes payable*.

Utang jangka panjang adalah utang yang berjangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun. Menurut Saputri dan Margaretha (2014), utang jangka panjang terbagi dua, yaitu:

1. Pinjaman berjangka (*term loan*)

Suatu perjanjian yang terjadi antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman, dimana pihak peminjam menyetujui pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada waktu tertentu kepada pihak yang meminjamkannya (jangka waktunya antara tiga sampai lima tahun).

2. Obligasi (*bond*)

Suatu perjanjian jangka panjang dimana pihak peminjam menyetujui untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada waktu tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi disebut juga pinjaman berjangka, tetapi penerbitan obligasi umumnya disebarluaskan dan ditawarkan kepada publik. Jadi dalam penerbitan obligasi ada lebih dari satu pemberi pinjaman.

Menurut SAK 1 (IAI, 2016), ekuitas merupakan residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Ekuitas terdiri dari modal disetor oleh pemegang saham, *retained earning* atau saldo laba, saham biasa, saham preferen, dan *treasury share*. Menurut Gitman dan Zutter (2015), pembiayaan yang berasal dari ekuitas terdiri dari:

- a. Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah salah satu bentuk kepemilikan atas perusahaan yang paling mendasar. Pemegang saham biasa sering disebut sebagai

pemilik saham sisa karena mereka menerima apa yang tersisa dalam perusahaan setelah klaim pada pendapatan dan aset terpenuhi. Para pemegang saham biasa hanya berharap pada dividen dan *capital gain*. Para pemegang saham dalam perusahaan besar biasanya hanya melakukan pengendalian tidak langsung melalui dewan redaksi yang mereka pilih.

b. Saham istimewa (*preferred stock*)

Saham istimewa adalah bentuk khusus dari kepemilikan yang memiliki dividen tetap secara berkala. Pemegang saham istimewa akan diutamakan terlebih dahulu dalam pembayaran dividennya sebelum dibagikan kepada pemegang saham biasa. Pemegang saham istimewa biasanya tidak diberi hak suara dalam manajemen dikarenakan pemilik saham istimewa telah memiliki hal yang telah didahulukan dalam pembayaran dividennya. Keadaan yang membuat para pemegang saham istimewa diberi hak suara adalah saat perusahaan tersebut tidak mampu membayar dividen saham istimewa selama beberapa periode tertentu. Para pemegang saham istimewa berhak memilih sejumlah direksi tertentu.

c. Saldo laba (*retained earning*)

Saldo laba adalah jumlah dari keseluruhan perolehan laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan ulang oleh perusahaan.

Earnings tidak dibagikan kepada pemilik sebagai dividen, sehingga saldo laba merupakan bentuk pendanaan internal perusahaan.

Selain ketiga jenis saham di atas, dalam ekuitas terdapat pula *treasury stock*. *Treasury stock* adalah saham perusahaan yang dibeli kembali dari peredaran untuk sementara (Harison *et al.* 2016). Menurut Hery (2017:77), *treasury stock* adalah saham milik perusahaan yang telah diterbitkan dan beredar, kemudian dibeli kembali oleh perusahaan (ditarik dari peredaran). Saham yang diperoleh kembali, akan mengurangi jumlah lembar saham yang beredar akan tetapi tidak mempengaruhi jumlah lembar saham yang telah diterbitkan. Tujuan perusahaan membeli kembali saham biasa yang beredar antara lain:

1. Diberikan sebagai bonus kepada pejabat dan karyawan perusahaan
2. Meningkatkan volume perdagangan saham di bursa efek dengan harapan dapat mendongkrak harga pasar saham
3. Memperoleh tambahan saham yang akan dipergunakan dalam rangka akuisisi perusahaan lain, dan
4. Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar, yang pada akhirnya akan memperbesar laba per lembar saham biasa.

Faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang antara lain, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan.

2.6 Profitabilitas

Menurut Ferdiansyah dan Isnurhadi (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya (Weygandt *et al.* 2015). Menurut Sudana (2015:25), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aset modal atau penjualan perusahaan. Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan menurut Sudana (2015:192), yaitu:

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

Menurut Sudana (2015:25), terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu:

1. *Net profit margin*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.
2. *Operating profit margin*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.
3. *Gross profit margin*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai bagian produksi.
4. *Basic earning power*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan.
5. *Return on equity*, mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.
6. *Return on asset*, mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba

setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset perusahaan.

Menurut Hery (2017:193), *Return on Assets (ROA)* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Menurut Zuliani dan Asyik (2014), *ROA* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Menurut Subramanyam (2014), *ROA* dihitung dengan membandingkan *net income* dengan *average asset*.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Asset}} \times 100\%$$

Keterangan:

Net income : laba bersih tahun berjalan

Average asset : rata-rata total aset

Rata-rata total aset dapat dihitung sebagai berikut:

$$\frac{\text{total aset}_t + \text{total aset}_{t-1}}{2}$$

Keterangan:

Total aset t : total aset periode berjalan

Total aset t-1 : total aset periode sebelumnya

Untuk menghitung *net income* atau laba bersih sebagai berikut (Hery, 2017:40):

a. Pendapatan penjualan

Pendapatan penjualan dapat dihitung dengan mengurangi penjualan kotor dengan retur dan potongan penjualan sehingga akan diperoleh total penjualan bersih atau *sales revenue*.

b. Harga pokok penjualan

Dalam perusahaan manufaktur ataupun perusahaan dagang, harga pokok penjualan barang (*costs of goods*) yang terkait dengan penjualan selama periode harus ditentukan. Harga pokok penjualan dapat dihitung dengan cara mengurangi harga pokok dari barang yang tersedia untuk dijual dengan persediaan akhir.

c. Laba kotor

Total penjualan bersih dikurangi dengan total harga pokok penjualan akan diperoleh laba kotor.

d. Beban operasional

Beban operasional dapat dibedakan menjadi dua, yaitu beban penjualan dan beban umum dan administrasi. Beban penjualan adalah beban-beban yang terkait langsung dengan segala aktivitas yang mendukung operasional penjualan barang dagang. Beban umum dan administrasi adalah beban-beban yang dikeluarkan dalam rangka mendukung aktivitas/urusan kantor (administrasi) dan operasi umum.

e. Laba operasional

Laba operasional mengukur kinerja fundamental operasi perusahaan dan dihitung sebagai selisih antara laba kotor dengan beban operasional. Laba operasional menggambarkan aktivitas operasi perusahaan telah dijalankan dan dikelola secara baik dan efisien, terlepas dari kebijakan pembiayaan dan pengelolaan pajak penghasilan. Sebelum bunga dan pajak dengan asumsi bahwa seluruh beban adalah merupakan beban operasional, diluar beban bunga dan pajak.

f. Pendapatan dan keuntungan lain-lain

g. Pendapatan dan keuntungan lain-lain merupakan bagian non-operasi terdiri dari *item-item* yang berasal dari transaksi *peripheral* (transaksi di luar operasi utama atau operasi sentral perusahaan) atau aktivitas sekunder perusahaan. Contohnya adalah pendapatan sewa, bunga, dan dividen. Pendapatan dan keuntungan lain-lain dalam laporan laba rugi akan dilaporkan sebesar jumlah sebelum pajak, dan akan ditambahkan ke laba operasional untuk mendapatkan besarnya laba sebelum pajak penghasilan.

h. Beban dan kerugian lain-lain

Beban dan kerugian lain-lain ini akan menjadi pengurang laba operasional untuk mendapatkan besarnya laba sebelum pajak penghasilan. Contoh dari beban lain-lain adalah beban sewa dan bunga.

i. Laba sebelum pajak penghasilan

Adalah laba hasil perhitungan laba operasional ditambah dengan pendapatan lain-lain dan dikurangkan dengan beban dan kerugian lain-lain. Laba sebelum pajak penghasilan mencerminkan kinerja perusahaan selama periode berjalan, namun sebelum memperhitungkan besarnya pajak penghasilan.

j. Pajak penghasilan

Total pajak penghasilan adalah jumlah pajak yang dikenakan atas seluruh transaksi yang dilakukan perusahaan sepanjang periode berjalan. Total pajak penghasilan yang dilaporkan dalam laporan laba rugi periode berjalan ini pada umumnya timbul dari dua kewajiban, yaitu: (1) kewajiban pajak saat ini, yaitu kewajiban pajak yang secara hukum atau legal sudah ada atau terutang atas besarnya laba kena pajak periode berjalan; dan (2) kewajiban pajak ditangguhkan yaitu perkiraan pajak penghasilan atas pendapatan yang sudah terjadi, tetapi berdasarkan ketentuan perpajakan belum terutang pajak.

k. Laba atau rugi bersih (*net income* atau *net loss*)

Laba sebelum pajak penghasilan dikurangi pajak penghasilan diperoleh laba atau rugi bersih. Laba atau rugi bersih memberikan pengguna laporan keuangan sebuah ringkasan kinerja perusahaan secara keseluruhan selama periode berjalan dan setelah memperhitungkan besarnya pajak penghasilan.

Aset adalah sumber daya ekonomi yang menyediakan manfaat bagi suatu perusahaan di masa depan (Harrison *et al.* 2016). Aset diklasifikasikan sebagai aset lancar dan tidak lancar di dalam laporan keuangan (Hery, 2017):

1. Aset lancar adalah

Kas dan aset lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan. Aset lancar terdiri dari:

- a. Kas dan setara kas, merupakan aset yang paling likuid yang dimiliki perusahaan, kas akan diurut atau ditempatkan sebagai komponen pertama dari aset lancar dalam laporan keuangan.
- b. Investasi jangka pendek, adalah investasi dalam sekuritas utang (obligasi) dan sekuritas ekuitas (saham) dapat dikelompokkan ke dalam *held-to-maturity securities* (sekuritas yang dimiliki hingga jatuh tempo), *available for sale securities* (sekuritas yang tersedia untuk dijual), *trading securities* (sekuritas yang diperdagangkan), dan *equity method securities* (sekuritas metode ekuitas).
- c. Piutang, diklasifikasikan menjadi piutang usaha, piutang wesel, dan piutang lain-lain. Piutang usaha adalah jumlah yang akan ditagih dari pelanggan sebagai akibat penjualan barang dan jasa secara kredit. Piutang wesel adalah tagihan perusahaan kepada pembuat wesel. Piutang lain-lain adalah piutang bunga (tagihan kreditor kepada debitor sebagai hasil dari pemberian pinjaman uang), piutang dividen (tagihan investor kepada *investee* sebagai hasil dari penanaman modal), piutang pajak (tagihan

subyek pajak kepada pemerintah berupa restitusi atau pengembalian atas kelebihan pembayaran pajak), dan piutang karyawan.

- d. Persediaan, bagi perusahaan manufaktur diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu bahan mentah, barang setengah jadi (barang dalam proses), barang jadi (produk akhir).
 - e. Biaya dibayar di muka, adalah pengeluaran-pengeluaran yang telah dilakukan untuk manfaat yang akan diterima dalam 1 tahun atau dalam siklus operasi normal perusahaan, tergantung—mana yang paling lama. Contohnya adalah biaya asuransi, biaya sewa, iklan, dan sebagainya.
2. Aset tidak lancar, merupakan aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar (SAK 58, IAI 2016). Aset tidak lancar terdiri dari:
- a. Investasi jangka panjang, adalah sekuritas utang (obligasi) dan sekuritas ekuitas (saham) yang dibeli oleh perusahaan dengan maksud bukan untuk dijual dalam waktu 1 tahun mendatang akan diklasifikasikan sebagai investasi jangka panjang.
 - b. Aset tetap, merupakan bagian terpenting dalam suatu perusahaan baik ditinjau dari segi fungsi jumlah dana yang diinvestasikan, maupun pengawasannya. Ciri-ciri aset tetap yaitu: barang fisik yang dimiliki perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa dalam operasi normal, memiliki umur terbatas, pada akhir masa manfaatnya harus dibuang atau diganti, nilainya berasal dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh hak-haknya yang sah atas pemanfaatan aset tersebut, seluruhnya bersifat

nonmoneter, dan umumnya jasa atau manfaat yang diterima dari aset tetap meliputi periode yang lebih panjang dari 1 tahun.

- c. Aset tidak berwujud, merupakan aset yang tidak memiliki wujud fisik dan dihasilkan sebagai akibat dari sebuah kontrak hukum, ekonomi, maupun kontrak sosial. Contohnya adalah merek dagang, hak cipta, *goodwill*, *patent*, dan sebagainya.

Aset tidak lancar lainnya, umumnya meliputi biaya dibayar di muka (khusus yang jangka panjang), biaya pensiun dibayar di muka, piutang tidak lancar, dan aset pajak penghasilan yang ditangguhkan.

Ha₁: Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.7 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Mardiyati, 2014). Menurut Tjeleni (2013) kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha

monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan oleh para manajer.

Melalui *institutional ownership* para *shareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan persetujuan *shareholder* terutama dalam menentukan penggunaan utang. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio yang membandingkan antara kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar di pasar. Menurut Kohardinata dan Herdinata (2013), kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Total Institutional's Shares}}{\text{Outstanding Shares}}$$

Keterangan:

Total institutional's shares = total saham yang dimiliki oleh institusi

Outstanding shares = jumlah saham yang beredar

Ha₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.8 Ukuran Perusahaan

Menurut Sebayang dan Putra (2013), suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan perusahaan kecil.

Menurut Fitriati dan Handayani (2016), ukuran perusahaan merupakan tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Kartika (2016), ukuran perusahaan adalah besar kecilnya skala perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dan total aset. Berdasarkan Undang-Undang (UU) Republik Indonesia Nomor 20 Pasal 6 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah, kriteria ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Usaha Mikro:

- a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

2. Usaha kecil:

- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha;
- b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

3. Usaha menengah

- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Menurut Mardiyati dkk (2014) ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln (\text{total aset})$$

Keterangan:

Ln : Logaritma natural

Total aset : total aset lancar + total aset tidak lancar

Aset adalah manfaat ekonomi yang mungkin terjadi di masa depan, yang diperoleh atau dikendalikan oleh entitas sebagai hasil dari transaksi atau peristiwa di masa lalu. Aset diklasifikasikan menjadi 2, yaitu aset lancar dan tidak lancar. Aset

lancar adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan. Siklus operasi normal adalah lamanya waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan mulai dari membeli barang dagangan dari pemasok, menjualnya kepada pelanggan secara kredit, sampai pada diterimanya penagihan piutang usaha atau piutang dagang. Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar, seperti investasi jangka panjang, aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset tidak lancar lainnya (Hery, 2017).

Investasi jangka panjang penanaman dana atas perusahaan lain dengan jangka waktu lebih dari satu tahun (Penman, 2013:296). Aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk disewakan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode (Kartikahadi, 2012:316). Aset tetap dilaporkan dalam neraca berdasarkan urutan masa manfaatnya yang paling lama, yaitu mulai dari tanah, bangunan, mesin, dan sebagainya. Aset tetap juga memiliki ciri-ciri yang membedakannya dengan aset lain, yaitu (Hery, 2017):

1. Barang fisik yang dimiliki perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa dalam operasi normal,
2. Memiliki umur terbatas,
3. Pada akhir masa manfaatnya harus dibuang atau diganti,
4. Nilainya berasal dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh hak-haknya yang sah atas pemanfaatan aset tersebut,

5. Bersifat nonmoneter, dan
6. Umumnya jasa atau manfaat yang diterima dari aset tetap meliputi periode yang lebih panjang dari satu tahun.

Aset tidak berwujud (*intangible assets*) adalah aset yang tidak memiliki wujud fisik dan dihasilkan sebagai akibat dari sebuah kontrak hukum, ekonomi, maupun kontrak sosial. Contoh dari aset tidak berwujud adalah *goodwill* (nama baik), *trademark* (merek dagang), *franchise* (waralaba), *patent*, *copyright* (hak cipta), *customer list* (daftar pelanggan), dan *broadcast license* (izin penyiaran) (Sjhrrial, 2014). Aset tidak lancar lainnya, umumnya berisi biaya dibayar dimuka (khusus yang jangka panjang), biaya pensiun dibayar dimuka, piutang tidak lancar, dan aset pajak penghasilan yang ditanggung (Hery, 2017).

Ha₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.9 Kebijakan Dividen

Menurut Weygandt et al. (2015), kebijakan dividen adalah pendistribusian kas atau dalam bentuk aset lainnya kepada pemegang saham disebut dengan dividen. Dividen yang dibagikan akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan. Akan tetapi dividen bukanlah beban (*expense*). Dividen dapat memiliki 4 bentuk, yaitu kas, properti, *scrip* (perjanjian untuk membayar kas), dan saham. Dividen yang paling umum diberikan oleh perusahaan adalah dividen kas/*cash dividend*. Dalam laporan keuangan, dividen dapat ditunjukkan melalui 2 cara, yaitu (1) persentase dari *par value* (nilai nominal) saham dan (2) kas yang diperoleh dari setiap lembar

saham. Laporan keuangan umumnya melaporkan dividen dalam kas yang diperoleh dari setiap lembar saham. Dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten/perusahaan kepada masing-masing pemegang saham.

Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*.

Menurut Hery (2017), *dividend payout ratio* dapat diukur dengan:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Keterangan:

Dividend per share : dividen tunai per lembar saham

Earning per share : laba per lembar saham

Ha₄: Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio (DPR)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.10 Kepemilikan Manajerial

Menurut Beny (2013), *managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan komisaris). Peningkatan kepemilikan manajerial berarti mensejajarkan kedudukan direksi seperti pemilik atau pemegang saham sehingga bertanggungjawab terhadap kinerja perusahaan. Pemberian bagian kepemilikan saham bagi para direksi ditujukan untuk menarik dan mempertahankan tindakan manajemen agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham. Menurut teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Sheisarvian (2015) menyatakan bahwa, salah satu cara

untuk memperkecil kemungkinan adanya konflik dalam perusahaan akibat agen dan *principal* adalah dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal sehingga meminimumkan biaya keagenan. Menurut Purwasih dkk (2014), kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

Kepemilikan saham manajerial : total saham yang dimiliki manajerial

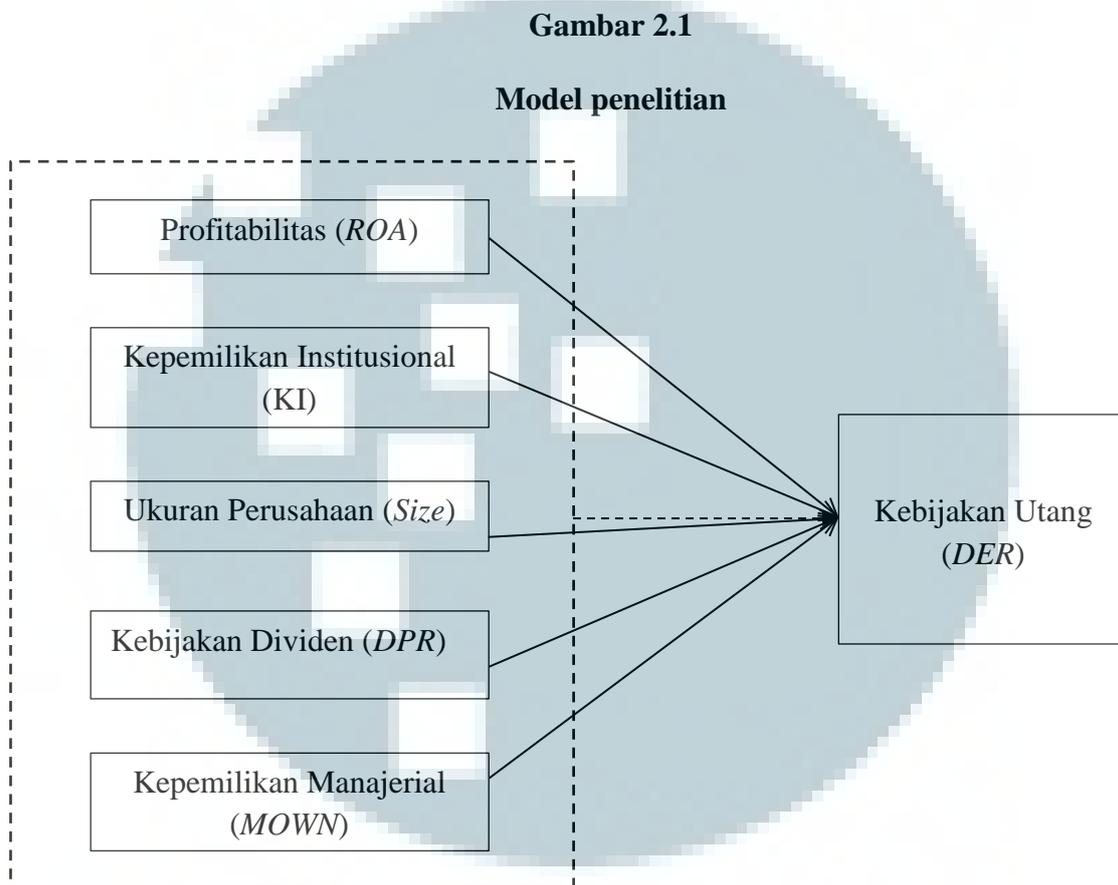
Saham yang beredar : total saham yang beredar

Ha₅: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

UMMN

2.11 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah



UMMN