

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Pengertian Liabilitas**

Semua perusahaan baik kecil maupun perusahaan yang besar mempunyai utang. Utang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang dan jasa di waktu yang akan datang (Jusuf, 2001). Menurut Nurwahyudi dan Mardiyah (2004) bahwa “Utang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya.” Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aset, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Utang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aset perusahaan.

Untuk tujuan pelaporan, utang diklasifikasikan menjadi dua jenis utama yaitu utang lancar dan utang tidak lancar (Stice, 2004). Utang lancar merupakan kewajiban yang akan jatuh tempo dalam satu tahun dalam siklus operasi normal perusahaan. Selain itu, utang lancar biasanya dibayar dengan aset lancar. Jika utang yang telah diklasifikasikan sebagai tidak lancar akan jatuh tempo di tahun depan, maka kewajiban tersebut harus dilaporkan sebagai utang lancar. Utang tidak lancar merupakan kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Selain itu, utang tidak lancar akan dibayar dengan penyerahan aset tidak lancar yang telah diakumulasikan untuk tujuan pelunasan kewajiban. Perbedaan antara

kewajiban lancar dan tidak lancar adalah hal penting karena berpengaruh terhadap rasio lancar perusahaan, dimana rasio lancar ini menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancarnya (Stice, 2004).

Menurut FASB, utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aset atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI, kewajiban merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Ghozali dan Chairiri, 2007 dalam Pitaloka 2009).

Menurut Munawir (2004) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

## **2.2 Pengertian Kebijakan Liabilitas**

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan.

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

Kebijakan utang mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Utang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan utang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Utang memaksa perusahaan membayar pokok utang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri. Harris dan Raviv (1991) menyimpulkan berdasarkan bukti empirisnya yang menunjukkan konsistensi teori bahwa utang dapat menurunkan konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, utang meningkatkan biaya marginal.

Tambahan dana utang menyebabkan pemegang saham terpaksa menerima proyek yang lebih beresiko (Jensen dan Meckling, 1976; Crutchley dan Hansen, 1989).

Alasannya jika proyek berhasil, kepentingan kreditur (*debtholders*) atas bunga dan pokok pinjaman adalah terlindungi dan investor eksternal menikmati sisa keuntungan. Namun jika proyek gagal, kreditur menanggung biaya resiko yang meningkat, karena pemegang saham memiliki kewajiban terbatas. Kreditur mengantisipasi resiko ini dengan memindahkan resiko kepada pemegang saham melalui peningkatan biaya utang. Kebijakan utang diukur menggunakan rasio utang terhadap aset yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang untuk membayar utang (Horngren et al., 1999). Oleh karena itu semakin rendah DEBT maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya.

## **2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Liabilitas**

### **2.3.1 Struktur Kepemilikan**

#### **a. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Isrina Damayanti, 2006). Pada laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*.

Pada kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. *Agent* diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*.

Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan.

Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda, jika kondisinya manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menseelaraskan kepentingan pribadinya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

## **b. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain (Isrina Damayanti, 2006). Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat utang yang lebih rendah.

### **2.3.2 *Free Cash Flow***

*Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap ( Ross et al., 2000). Aliran kas bebas merupakan bagian arus kas perusahaan yang tidak diinvestasikan secara menguntungkan (Keown et al, 2000). Kas tersebut biasanya akan menimbulkan

konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. *Free cash flow* yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang buruk yang bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dengan kata lain, para manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik yang lain karena mereka menerima manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut tetapi kurang mau menanggung risiko dari biaya yang dikeluarkan.

Utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Selain itu pemegang saham juga akan menikmati kontrol yang lebih atas tim manajemennya sebagai contoh, jika perusahaan menerbitkan utang baru dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali saham biasa yang terutang maka manajemen wajib membayar tunai untuk menutupi utang ini, secara simultan mengurangi jumlah arus kas yang ada pada manajemen untuk dipergunakan. Dengan adanya utang ini, manajemen akan bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kegagalan keuangan sehingga akan mengurangi biaya agensi arus kas bebas.

## **2.4 Teori Kebijakan Liabilitas**

### **2.4.1 Teori Struktur Modal**

Berikut akan dijelaskan beberapa teori struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli, salah satu pendekatan yang ada adalah pendekatan laba operasi bersih. Pendekatan laba operasi bersih ini mengasumsikan investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan.



Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapa pun tingkat utang yang digunakan perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti Brigham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Menurut Syamsuddin (2000:63-65) rasio profitabilitas terdiri dari beberapa jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Rasio secara bersama-sama menunjukkan efektifitas, rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dan laba dan dalam pengembalian kewajiban dapat dibedakan sebagai berikut:

1. *Deb to Equity Ratio (DER)*

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dalam perbandingannya terhadap ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan kepemilikan modal perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

### 3. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* atau marjin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan.

#### **2.4.1.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Pemilihan bentuk sumber pembiayaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Disamping itu, baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik yaitu mempunyai utang yang terlalu besar akan memberikan beban yang lebih besar bagi perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, sebelum suatu perusahaan membuat kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal, maka harus diperhatikan terlebih dahulu hal-hal yang berhubungan dengan struktur modal.

Menurut J.F Weston dan E.F Brigham (1994:174) ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal :

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain :

1. Stabilitas penjualan
2. Struktur aset
3. Tingkat Pertumbuhan
4. Profitabilitas
5. *Leverage* Operasi
6. Pajak

7. Sikap Manajemen
8. Kondisi Pasar
9. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas
10. Fleksibilitas Keuangan
11. Kondisi Internal Perusahaan

#### **2.4.1.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan**

Literatur-literatur manajemen keuangan cenderung menghubungkan optimalisasi struktur modal dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan harga saham. Struktur modal dapat juga dihubungkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas). Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan dalam menentukan target struktur modal optimal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Keown et.al (2000) menjelaskan bahwa nilai akhir saham biasa sebagian tergantung tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham (*investor*) dalam wujud dividen tunai. Jika biaya modal dapat diminimumkan maka arus dividen sebagai bagian laba yang dihasilkan perusahaan dapat dimaksimumkan.

Hal ini akan memaksimumkan juga harga saham perusahaan di bursa, sehingga dapat dihasilkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini karena akan menggambarkan keuntungan yang akan diperolehnya dalam bentuk dividen. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang menjadi bagian pemegang saham dengan menggunakan modal sendiri

dapat diamati melalui rasio *Return on equity* (ROE). Sartono (1996) menjelaskan bahwa: "*return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar".

Rasio ROE besar maka menunjukkan struktur modal perusahaan lebih besar proporsi penggunaan utang untuk menghasilkan laba perusahaan, maka bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham lebih besar karena tidak ada tambahan pemegang saham baru. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin banyak penggunaan sumber pendanaan utang maka semakin besar profitabilitas perusahaan dihubungkan dengan kemakmuran pemegang saham.

#### **2.4.1.3 Komponen-Komponen Struktur Modal**

##### **1. HUTANG JANGKA PANJANG**

Jumlah utang didalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, tetapi pada umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003), " utang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5 - 20 tahun ". Pinjaman utang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan

modal kerja permanen, untuk melunasi utang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (utang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut).

Mengukur besarnya aset perusahaan yang di biayai oleh kreditur dilakukan dengan cara membagi total utang jangka panjang dengan total asset. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen sehingga memilih untuk menggunakan utang menurut Sundjaja at. al (2003) adalah sebagai berikut :

- 1) Biaya utang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan jumlahnya tetap;
- 2) Hasil yang diharapkan lebih rendah dari pada saham biasa;
- 3) Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai utang;
- 4) Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak;
- 5) Fleksibilitas dalam sruktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi;

Kreditur (Investor) lebih memilih menanamkan investasi dalam bentuk utang jangka panjang karena beberapa pertimbangan. Menurut Sundjaja at. al (2003), pemilihan investasi dalam bentuk hutang jangka panjang dari sisi investor didasarkan pada beberapa hal berikut ini :

- 1) Utang dapat memberikan prioritas baik dalam hal pendapatan maupun likuidasi kepada pemegangnya;
- 2) Mempunyai saat jatuh tempo yang pasti.
- 3) Dilindungi oleh isi perjanjian utang jangka panjang (dari segi resiko).
- 4) Pemegang memperoleh pengembalian yang tetap (kecuali pendapatan obligasi).

## 2. MODAL SENDIRI

Menurut Wasis ( 1981 ) dalam sruktur modal konservatif, susunan modal menitik beratkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan mengandung resiko yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Menurut Sundjaja at.al (2003, p. 324), " modal sendiri adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham ( saham preferen dan saham biasa ) serta laba ditahan".

Pendanaan dengan modal sendiri akan menimbulkan *opportunity cost*.

Keuntungan dari memiliki saham perusahaan bagi pemilik adalah sebagai alat pengawasan terhadap perusahaan. Namun, *return* yang dihasilkan dari saham tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung resiko perusahaan. Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Ada dua sumber modal utama dari modal sendiri yaitu :

### 1) Modal saham preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan dari pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak.

Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen menurut Sundjaja at.al (2003) adalah sebagai berikut:

1. Mempunyai kemampuan untuk meningkatkan pengaruh keuangan.
2. Fleksibel karena saham preferen memperbolehkan penerbit untuk tetap pada posisi menunda tanpa mengambil resiko jika perusahaan sedang lesu yaitu dengan tidak membagikan bunga atau membayar pokoknya. Dapat digunakan dalam restrukturisasi perusahaan, merger, pembelian saham oleh perusahaan dengan pembayaran melalui utang baru

### 2) Modal saham biasa

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan datang.

Pemegang saham biasa disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan aset telah dipenuhi.

Ada beberapa keunggulan pembiayaan dengan saham biasa bagi kepentingan manajemen perusahaan, menurut Sundjaja at.al (2003), yaitu :

1. Saham biasa tidak memberi deviden tetap. Jika perusahaan dapat memperoleh laba, pemegang saham biasa akan memperoleh deviden. Tetapi berlawanan dengan bunga obligasi yang sifatnya tetap ( merupakan biaya tetap

bagi perusahaan ), perusahaan tidak diharuskan oleh hukum untuk selalu membayar deviden kepada para pemegang saham biasa.

2. Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo.
3. Karena saham biasa menyediakan landasan penyangga atas rugi yang diderita para kreditornya, maka penjualan saham biasa akan meningkatkan kredibilitas perusahaan.
4. Saham biasa pada saat tertentu dijual lebih mudah dibandingkan bentuk utang lainnya. Saham biasa mempunyai daya tarik tersendiri bagi kelompok-kelompok investor sendiri karena dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan bentuk utang lain atau saham preferen dan mewakili kepemilikan perusahaan, saham biasa menyediakan para investor proteksi terhadap inflasi secara lebih baik di banding saham preferen atau obligasi. Pada umumnya, saham biasa meningkat nilainya jika nilai aset riil juga meningkat selama periode inflasi.