

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Agensi

Teori keagenan muncul untuk mengidentifikasi hubungan antara principal (*shareholders*) dan agen (manajemen). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah hubungan kontraktual dimana satu orang atau lebih pemegang saham (*principal*) terhadap pihak lain yaitu manajemen (*agent*), dimana agen dituntut untuk melakukan beberapa jasa atas nama *principal* dan melibatkan pendelegasian wewenang untuk pengambilan keputusan kepada *agent*.

Isu utama yang menjadi perhatian perusahaan menurut Barako, Hancock dan Izan (2006) dalam Nindiasari (2018) adalah adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Dalam hubungan keagenan, internal perusahaan (manajemen) memiliki keuntungan informasi. Oleh karena itu, pemilik menghadapi dilemma moral karena mereka tidak dapat secara akurat mengevaluasi dan menentukan nilai dari keputusan yang dibuat. Dengan demikian, agen mengambil keuntungan dari kurangnya pengamatan pemilik yang terlibat dalam aktivitas untuk meningkatkan tujuan pribadinya.

Adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak dapat menimbulkan konflik keagenan. *Corporate Governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik tersebut. Aspek-aspek *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit dipandang sebagai mekanisme control yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan (Rustriani, 2010).

Teori agensi ini erat kaitannya dengan *Good Corporate Governance* karena menyangkut hal-hal yang berkaitan dengan hubungan pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori

agensi adalah hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih pihak (*principal*) melibatkan pihak lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama *principal*. Kedua belah pihak ini disatukan oleh sebuah perjanjian atau kontrak kerja untuk mengatur hubungan, wewenang, serta tanggung jawab diantara mereka. Pemegang saham sebagai *principal* memberikan atau mendelegasikan wewenangnya kepada manajemen (*agent*) untuk menjalankan perusahaan menggunakan sumber daya yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan dan membuat keputusan yang dapat menguntungkan para pemilik perusahaan.

Dengan adanya asimetri informasi ini, memungkinkan bagi *agent* untuk melakukan manipulasi data dalam pengungkapan informasi yang menurutnya tidak diharapkan oleh *principal*. Menurut Scott (2000) dalam Purba (2008), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu :

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

2.2 Variabel Dependen

2.2.1 Biaya Utang

Dalam rangka mempertahankan dan mengembangkan bisnisnya, perusahaan juga membutuhkan sumber pendanaan eksternal dari kreditor dalam bentuk utang. Struktur modal perusahaan pada umumnya terdiri dari ekuitas dan utang. Untuk

memperoleh modal tersebut, terdapat biaya-biaya yang berkaitan dengan dengan perolehan dan kompensasi bagi penyedia modal, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang harus dipertimbangkan oleh manajemen dalam setiap keputusan pembiayaan. Semua jenis pembiayaan akan menimbulkan biaya ekonomi bagi perusahaan. Biaya modal ini erat hubungannya dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*). Menurut Fabozzi (2007) biaya utang (*cost of debt*) sebagai tingkat pengembalian (bunga) yang diinginkan kreditur saat memberikan pendanaan kepada perusahaan. Sedangkan menurut Singgih (2008) *cost of debt* adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjaman.

Hutang digunakan sebagai salah satu alternative pendanaan bagi perusahaan karena memberi keuntungan berupa *tax saving* yang disebabkan bunga pinjaman bersifat *tax deductible* sehingga pada akhirnya mengutangi besarnya pajak yang harus dibayarkan perusahaan (Rebecca, 2012). Sehingga dapat diartikan bahwa biaya utang adalah pinjaman yang dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan, pinjaman ini menghasilkan bunga pinjaman yang harus dibayarkan oleh kreditur. Utang dapat berupa pendanaan atau operasi dan biasanya didahulukan pemegang ekuitas. Menurut Wild dan Subramanyam (2010) Kewajiban (*liabilities*) merupakan klaim pihak luar atas asset dan sumber daya perusahaan kini dan masa depan. Kewajiban dapat berupa pendanaan atau operasi dan biasanya didahulukan daripada pemegang ekuita. Kewajiban Kewajiban pendanaan (*financing liabilities*) merupakan seluruh bentuk pendanaan kredit seperti wesel bayar jangka panjang dan obligasi, pinjaman jangka pendek dan sewa. Utang dapat dibedakan menjadi 2 yaitu :

2.2.1.1 Utang Lancar (Jangka Pendek)

Utang lancar atau jangka pendek merupakan kewajiban yang pelunasannya memerlukan penggunaan asset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan kewajiban adalah periode mana yang lebih panjang antara satu tahun dan satu siklus operasi perusahaan (Harrison

Jr, Horngren, Thomas dan Suwardy, 2012). Secara umum, utang lancar dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis :

1. Kewajiban yang jumlahnya diketahui.
2. Kewajiban yang jumlahnya harus diestimasi

2.2.1.1 Utang Lancar yang Jumlahnya Diketahui.

Utang lancar yang jumlahnya diketahui meliputi utang usaha, wesel bayar jangka pendek, utang pajak penjualan, kewajiban akrual, kewajiban gaji, pendapatan diterima dimuka dan bagian lancar utang jangka panjang.

a. Utang Usaha

Jumlah yang terutang atas produk atau jasa yang dibeli secara kredit merupakan utang usaha (*accounts payable*) atau utang dagang (*trade payable*). Akun utang usaha merupakan lawan langsung dari akun piutang usaha. Utang usaha berasal dari pembelian persediaan secara kredit atau tagihan utilitas yang ada di akun utang usaha.

b. Wesel Bayar Jangka Pendek

Wesel bayar jangka pendek (*short-term notes payable*) suatu bentuk umum pembiayaan, adalah wesel bayar yang akan jatuh tempo dalam satu tahun.

c. Utang pajak Penjualan

Sebagian besar Negara memiliki beberapa bentuk pajak konsumsi. Pajak ini biasanya disebut *Goods and Service Tax (GST)*, *Value Added Tax (VAT)* atau cukup pajak penjualan saja.

d. Utang Akrual

Utang akrual (*accrued liability*) biasanya berasal dari beban perusahaan yang telah terjadi tetapi belum dibayar. Karena itu, beban akrual menimbulkan kewajiban, yang menjelaskan mengapa hal itu juga disebut beban akrual. Terdapat

beberapa contoh beban akrual yaitu : utang gaji dan upah, utang bunga dan utang pajak penghasilan.

e. Utang Penggajian

Penggajian (*payroll*), yang disebut kompensasi karyawan adalah beban yang substansial bagi banyak perusahaan. Bagi organisasi jasa seperti firma hukum, perusahaan real estate, dan maskapai penerbangan. Kompensasi karyawan merupakan beban utama, sama seperti harga pokok penjualan yang merupakan beban terbesar bagi perusahaan dagang.

f. Pendapatan Diterima Dimuka

Pendapatan diterima dimuka (*unearned revenues*) juga disebut pendapatan yang ditangguhkan (*deferre revenues*) atau pendapatan ditaguh dimuka (*revenues collected in advance*). Untuk semua pendapatan diterima dimuka, perusahaan telah menerima kas dari pelanggan sebelum pendapatan dihasilkan. Perusahaan memiliki kewajiban-kewajiban untuk menyediakan barang atau jasa kepada pelanggan.

g. Bagian Lancar dari Utang Tidak Lancar

Beberapa utang jangka panjang harus dibayar dengan cicilan. Bagian lancar dari utang jangka panjang (*Current portion of long term debt*) atau juga disebut *current maturity* atau *current instalment* adalah jumlah pokok yang terutang dalam satu tahun. Pada akhir tahun, perusahaan mereklasifikasikan (dari utang jangka panjang menjadi kewajiban lancar) jumlah utang jangka panjangnya yang harus dibayar pada tahun berikutnya.

2.2.1.1.2 Utang Lancar yang Harus Diestimasi

Perusahaan mungkin mengetahui bahwa ada kewajiban akan tetapi tidak mengetahui jumlah tepatnya. Estimasi kewajiban bervariasi antarperusahaan. Utang tersebut antara lain : Provisi untuk Reparasi Garasi dan Utang Kontinjen.

a. Provisi untuk Reparasi Garansi

Banyak perusahaan menjamin produknya menurut kesepakatan garansi (*warranty agreements*). Berapapun umur garansinya, prinsip perbandingan mengharuskan perusahaan mencatat baban garansi (*warranty expense*) dalam periode yang sama dimana perusahaan mencatat pendapatan penjualan. Jumlah beban garansi yang tepat tidak dapat diketahui dengan pasti, sehingga perusahaan harus mengestimasi beban garansi dan kewajiban terkait.

b. Kewajiban Kontinjen

Kewajiban kontinjen bukan merupakan kewajiban actual. Kewajiban kontinjen merupakan item pengungkapan dalam catatan atas laporan keuangan.

2.2.1.2 Utang Jangka Panjang

Menurut Wild dan Subramanyam (2010) utang jangka panjang merupakan kewajiban jatuh temponya tidak dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan, mana yang lebih panjang Menurut Husnan (2004) dalam Purba (2018) terdapat beberapa jenis utang jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman Obligasi (*Bond-Payables*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang jangka waktu yang panjang dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

b. Kredit Investasi

Jenis pendanaan ini disediakan oleh perbankan dan masih banyak dimanfaatkan oleh kalangan pengusaha. Sering kali, suatu klasul dinyatakan bahwa debitur tidak dapat melunasi kredit investasi yang diambilnya lebih cepat dari jangka waktu yang disepakati, membuat tingkat bunga efektif yang ditanggungnya tidak selalu lebih kecil dari tingkat bunga kredit jangka pendek (modal kerja).

c. Hipotek (*Mortgage*)

Hipotek merupakan bentuk utang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan). Di dalam perjanjian kreditnya disebutkan secara jelas aktiva apa yang dipergunakan sebagai agunan. Dalam peristiwa likuidasi kreditur akan dibayar terlebih dahulu dari hasil penjualan aktiva yang diagunkan tersebut belum cukup, maka sisanya dijadikan kreditur umum.

Bagi perusahaan yang berhutang, bunga merupakan pengembalian yang harus diberikan kepada kreditur sampai utang tersebut dilunasi. Biaya Utang dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (*yield rate*) yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007). Tingkat pengembalian inilah yang akan menjadi biaya utang bagi perusahaan. Biaya utang diukur dengan membagi beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka panjang dan pendek yang berbunga selama tahun tersebut (Masri dan Martani, 2013).

Salah satu jenis resiko perusahaan, yaitu resiko terkait dengan perusahaan yang menerbitkan satu sekuritas, misalnya karakteristik dan cara manajemen mengelola perusahaan. Return dan resiko merupakan *trade-off*. Maka semakin besar resiko perusahaan, semakin besar pula bunga yang akan diberikan oleh kreditur pada perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa biaya utang akan sangat bergantung pada karakteristik perusahaan dengan cara manajemen mengelola perusahaan.

2.3 Variabel Independen

2.3.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Juniarti dan Sentosa, 2009). Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Menurut I Wayan, Putu Ayu dan I Nyoman (2016) kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat dan ini diharapkan berdampak pada kepercayaan investor dan kreditor terhadap perusahaan tersebut untuk meminjamkan dananya dan memberikan investasi pada perusahaan (Lestari, 2011). Roberts dan Yuan (2009) mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional yang besar dapat memberikan insentif untuk melakukan pengawasan atau *monitoring* yang lebih ketat terhadap pihak manajemen sehingga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan kepentingan investor institusional menjadi semakin besar dalam entitas tersebut sehingga salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi insentif manajemen yang mungkin melakukan suatu hal yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan

yang mementingkan kepentingan manajemen sendiri. Jika investor institusional mempunyai kepemilikan saham dalam jumlah besar, maka mereka mempunyai hak untuk mengawasi perilaku dan kinerja manajemen dengan lebih ketat. Pengawasan tersebut dapat ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar sehingga bila investor institusional merasa tidak puas atau kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya kepasar (Wicaksono, 2013 dalam Ashkhabi, 2015). Penelitian ini mengukur kepemilikan institusional Wang *et al.* (2010) mengukur kepemilikan institusional dengan persentase proporsi saham yang dimiliki oleh institusional atau suatu institusi pada akhir tahun dibandingkan dengan total jumlah saham yang beredar.

2.3.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen suatu perusahaan. Hal ini dapat terjadi dengan adanya kebijakan perusahaan untuk membayarkan upah atau gaji seorang manajer dengan cara mengganti uang tunai dengan lembaran saham atas nama perusahaan tersebut. Menurut Akhtaruddin dan Haron (2010) kepemilikan manajerial sebagai salah satu *variable corporate governance* mencerminkan pengaruh dari pemegang saham mayoritas dalam pengambilan keputusan pengungkapan perusahaan. Pemberian saham kepada manajemen merupakan salah satu solusi yang dilakukan oleh perusahaan untuk menyelaraskan kepentingan pihak principal dan agen.

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena apabila pihak manajemen mempunyai bagian dari perusahaan maka manajemen akan maksimal dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan mengurangi kecurangan yang terjadi didalam manajemen (Dian dan Lidyah, 2014). Dalam kepemilikan ini, manajer perusahaan selain sebagai pengelola juga bertindak sebagai pemegang saham pada perusahaan tersebut. Eng dan Mak (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial rendah, maka potensi timbulnya masalah agensi akan semakin besar. Menurut Barros, *et al* (2003)

dalam Aini (2015) para manajer akan mengungkapkan lebih banyak informasi untuk mengurangi biaya agensi yaitu biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mengurangi terjadinya masalah agensi.

Wicaksono (2013) menjelaskan jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer jauh lebih peduli tentang kepentingan pemegang saham dan opsi saham akan memiliki insentif untuk kontribusi perusahaan. Dengan demikian, maka para manajer dapat bertindak lebih konsisten dan terbuka untuk menguntungkan diri pemegang saham dan kepentingan pribadinya. Dan hal ini dapat mengurangi terjadinya *agency problem* dalam suatu perusahaan.

Pada perusahaan tertentu untuk memotivasi kinerja manajer, mulai menerapkan strategi atau kebijakan kepemilikan manajerial. Kebijakan ini dimaksudkan untuk memberi kesempatan kepada manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan manajer tersebut bias mengurangi asimetri informasi di dalam suatu perusahaan. Menurut Saputri (2010) dalam Nugroho (2014), jika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer jauh lebih peduli tentang kepentingan pemegang saham dan opsi saham akan memiliki insentif untuk kontribusi perusahaan. Diharapkan dengan keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat secara efektif meningkatkan kinerja manajer. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan.

2.3.3 Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga dapat dimaksudkan sebagai kepemilikan atas sebuah perusahaan yang dimiliki oleh seorang atau sekelompok orang yang masih memiliki hubungan darah yang dapat diwariskan secara turun temurun. Kepemilikan keluarga merupakan bagian dari struktur kepemilikan yang penting dalam *corporate governance*. Sebuah bisnis keluarga dikelompokkan sebagai bisnis keluarga jika orang-orang yang terlibat dalam bisnis sebagian besar masih dalam garis keluarga. Menurut Zahra, Hayton dan Salvato (2004) dalam

Nindiasari (2018) perusahaan keluarga adalah mereka yang memiliki anggota keluarga dengan beberapa kepemilikan yang dapat didefinisikan dari kepemilikan anggota keluarga perusahaan dan beberapa generasi dalam posisi kepemilikan dalam perusahaan.

Westhead dan Cowling (1988) dalam Nindiasari (2018) berpendapat bahwa perusahaan keluarga menjadi subyek penting untuk dipelajari karena :

- 1) Mayoritas bisnis independen dimiliki oleh keluarga.
- 2) Tujuan utama pemilik bisnis keluarga cenderung berbeda dari pemilik bisnis non-keluarga.
- 3) Bisnis keluarga cenderung dikelola secara berbeda dengan bisnis non-keluarga.
- 4) Pemilik bisnis keluarga lebih cenderung mementingkan untuk mengalihkan bisnis kepada generasi anggota keluarga selanjutnya.
- 5) Mendorong daya saing, menciptakan kekayaan dan *job generation*.

Menurut Ayub (2008) dalam Meiriasari (2017) pada awalnya, perusahaan keluarga merupakan perusahaan tertutup dan mendanai kegiatan usahanya dari modal sendiri dan didukung oleh pinjaman dari pihak luar. Namun, seiring dengan perkembangan ekonomi dan pasar modal, banyak perusahaan yang dikategorikan sebagai *family ownership* kemudian menjadi terbagi dengan pihak luar. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh lebih banyak dana dalam melakukan ekspansi usahanya dengan menjadi perusahaan terbuka. Suatu perusahaan dapat dikatakan dimiliki oleh keluarga (*famiy ownership*) jika keluarga tersebut merupakan *controlling shareholders*, atau mempunyai saham setidaknya 20% dari *voting right* dan merupakan pemilik saham tertinggi dibandingkan *shareholders* lainnya (Chakrabarty, 2009 dalam Arifin, 2015).

Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat menggunakan tingkat pengendalian yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan pribadi pada beban yang ditanggung oleh saham minoritas. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga, kerap terjadi sengketa kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Sengketa kepentingan pada perusahaan ini

disebabkan karena pemegang saham mayoritas umumnya memiliki kontrol yang sangat besar terhadap perusahaan tersebut. Claessens et. al., (1999) dalam Meiriasari (2017) menyatakan bahwa control ini dilakukan melalui struktur piramida dan kepemilikan silang (*crossholding*) diantara beberapa perusahaan.

2.3.4 Leverage

Leverage adalah perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya besar aktiva yang dimiliki perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi nilai *leverage* maka risiko yang akan dihadapi investor akan semakin tinggi dan para investor akan meminta keuntungan yang semakin besar. *Leverage* merupakan rasio yang membandingkan antara total kewajiban dengan total *equity* yang dimiliki perusahaan akhir tahun. *Leverage* memiliki hubungan positif dengan utang (Lim, 2011). Perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi berarti sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan adalah utang. Penggunaan utang yang tinggi dalam sumber pendanaan mengakibatkan resiko yang dimiliki perusahaan akan semakin besar. Semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka risiko yang ditimbulkan juga akan semakin besar karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar utang.

Leverage menurut Van Horne (2007) adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan profitabilitas. *Leverage* merupakan pedang bermata dua menurut Van Horne (2007) yang mana jika laba perusahaan dapat diperbesar, maka begitu pula dengan kerugiannya. Dengan kata lain, penggunaan *leverage* dalam perusahaan bisa saja meningkatkan laba perusahaan, tetapi bila terjadi sesuatu yang tidak sesuai harapan, maka perusahaan dapat mengalami kerugian yang sama dengan persentase laba yang diharapkan, bahkan mungkin saja lebih besar. *Leverage* dalam konteks bisnis terdiri atas dua macam yaitu *leverage* operasional (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*).

Rasio *leverage* menunjukkan besarnya modal yang berasal dari pinjaman (hutang) yang digunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan. Menurut Ma'ruf (2013), sumber yang berasal dari hutang akan meningkatkan risiko perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak menggunakan hutang maka *leverage* perusahaan akan besar dan semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan.

Jenis-Jenis *Leverage*:

2.3.4.1 Leverage Operasi (*Operating Leverage*)

Menurut Brigham dan Houston (2006), "*operating leverage* adalah tingkat sampai sejauh mana biaya-biaya tetap digunakan di dalam operasi sebuah perusahaan." *Leverage* operasi merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya tetap dan variabel serta dapat meningkatkan profitabilitas. Biaya-biaya yang menyangkut *leverage* operasi timbul dari penggunaan aset tetap seperti biaya depresiasi atau penyusutan aset tetap.

2.3.4.2 Leverage Keuangan (*Financial Leverage*)

Menurut Brigham & Houston (2006), *Financial Leverage* adalah tingkat sampai sejauh mana sekuritas dengan laba atau pengembalian tetap (saham preferen dan utang) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001) *Financial Leverage* adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (*Earning per Share*). *Leverage Total / Gabungan* (*Combination leverage*).

2.3.4.3 Total Leverage

Total Leverage merupakan kombinasi dari *Operating Leverage* dengan *Financial Leverage*. *Leverage* gabungan atau kombinasi merupakan pengaruh perubahan penjualan terhadap laba setelah pajak ataupun pendapatan per lembar

saham (EPS). *Leverage* kombinasi terjadi apabila perusahaan baik *operating leverage* maupun *financial leverage* dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. *Leverage* operasi timbul ketika ada biaya tetap dari penggunaan aset (depresiasi) sedangkan *leverage* keuangan timbul pada saat ada biaya tetap atas penggunaan dana pinjaman.

2.3.5 Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah pengungkapan informasi tambahan dari pengungkapan wajib dan tidak diatur oleh peraturan yang berlaku atau standard akuntansi (Wardani, 2012). Pengungkapan bagi suatu perusahaan diharapkan mampu untuk membantu para kreditur maupun investor dalam pengambilan keputusan. Baik itu membeli saham, menjualnya, mempertahankan, maupun dalam pertimbangan *return* yang ingin didapat. Menurut Hassan dan Marston (2010) dalam Nindiasari (2018) *voluntary disclosure* merupakan pilihan bebas dalam bagian manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan lainnya yang dianggap relevan untuk keputusan yang dibutuhkan pemakai dalam laporan tahunannya, selain itu didalamnya termasuk pengungkapan yang direkomendasikan oleh pihak atau badan yang berwenang.

Voluntary disclosure setiap perusahaan berbeda-beda, tergantung oleh tingkatan pengungkapan yang disediakan oleh sumber-sumber lain. Namun didalam *voluntary disclosure* memuat informasi yang sangat berhubungan dengan *mandatory disclosure* dimana ukuran dari pengungkapan melebihi syarat minimum dari *mandatory disclosure* dan informasi tersebut tidak memiliki hubungan secara langsung dengan *mandatory disclosure* (Qu, Leung, dan Cooper 2013).

Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) oleh manajer merupakan sumber informasi yang semakin penting. Aturan ini memberikan proteksi hukum atas kesalahan manajer yang tidak disengaja dalam memberikan pengungkapan sukarela. Terdapat beberapa motivasi yang mendasari pengungkapan sukarela.

Mungkin motivasi yang terpenting adalah tuntutan hukum. Manajer yang dengan sukarela mengungkapkan berita penting, terutama yang sifatnya merugikan, memiliki kemungkinan yang lebih kecil dalam menghadapi tuntutan investor. Motivasi lainnya adalah adanya penyesuaian prediksi. Manajer memiliki insentif untuk melaporkan informasi saat mereka percaya prediksi pasar sangat berbeda dari prediksi mereka. Motivasi terbaru atas pengungkapan sukarela adalah keinginan untuk mengelola prediksi. Khususnya, manajer dianggap ingin mengelola prediksi pasar atas kinerja perusahaan, sehingga mereka dapat secara teratur mengalahkan prediksi pasar (Wild dan Subramanyam, 2010).

Dalam penelitian ini pengukuran luas pengungkapan sukarela dilakukan tanpa pembobotan yang didasarkan dari jumlah item pengungkapan sukarela yang diungkap dalam laporan tahunan perusahaan sampel. Semakin banyak item pengungkapan sukarela yang dimuat dalam laporan tahunan berarti semakin besar indeks luas pengungkapan sukarela perusahaan. Daftar item pengungkapan sukarela dalam penelitian ini sesuai dengan yang telah digunakan dalam penelitian Nindiasari (2018). Berikut table Indeks Pengungkapan sukarela :

Tabel 2.1 Daftar item Indeks Pengungkapan Sukarela (IPS)

<i>Voluntary Disclosure</i>	
A	Informasi Umum Perusahaan
A.1	Pernyataan tujuan perseroan
A.2	Dual Bahasa (bahasa Inggris)
A.3	Nama bursa efek dimana sahamnya dicatat
B	Strategi & Rencana Perusahaan
B.1	Pernyataan menjalankan strategi
B.2	Rencana investasi/belanja modal
B.3	Rencana Bisnis
C	Informasi Mengenai Dewan
C.1	Nama dan foto Dewan Direksi
C.2	Tanggal lahir/umur Dewan Direksi
C.3	Kewarganegaraan
C.4	Direktorat lain yang dipegang Dewan Direksi
C.5	Nama dan foto Dewan Komisaris
C.6	Tanggal lahir/umur Dewan Komisaris
C.7	Kewarganegaraan

C.8	Pernyataan independensi Dewan Komisaris Independen
C.9	Direktorat lain yang dipegang Dewan Komisaris
D	Informasi Keuangan
D.1	Rasio keuangan piutang lainnya
D.2	Jumlah dan sumber pendapatan
D.3	Laba Ditahan
D.4	Rincian Aset tak berwujud
D.5	Kebijakan mengenai amortisasi aset tak berwujud
E	Informasi Pegawai
E.1	Rincian karyawan berdasarkan pendidikan
E.2	Rincian karyawan berdasarkan jabatan
E.3	Kategorikal karyawan berdasarkan jenis kelamin
E.4	Kebijakan rekrutmen
E.5	Imbalan kerja
E.6	Jumlah biaya investasi pelatihan
E.7	Jumlah peserta pelatihan
F	Tanggung Jawan Sosial
F.1	Pengendalian lingkungan dan populasi
F.2	Sponsor dalam pendidikan dan penelitian ilmiah
F.3	Sponsor dalam kegiatan pemerintah
F.4	Sertifikasi jaminan atas kualitas produk
G	R & D
G.1	Kebijakan perusahaan dalam R & D
G.2	Diskusi tentang kegiatan R & D
G.3	Diskusi biaya dalam R & D
G.4	Pengembangan Produk Baru

Sumber: Nindiasari, 2018.

2.3.5 *Tax Avoidance*

Menurut Suandy (2010) dalam Kurniawan dan santosa (2016), upaya dalam melakukan penghematan pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara, baik yang masih *lawful* dikenal dengan istilah *tax avoidance*, sedangkan yang *unlawful* dikenal dengan *tax evasion* (penggelapan pajak). Menurut Pohan (2018) *Tax avoidance* adalah upaya mengefesienkan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak. Menurut Lim (2011) dalam Marsi dan Martani (2013) *tax avoidance* didefinisikan sebagai penghematan pajak yang timbul dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang dilakukann secara legal untuk meminimalkan pembayaran pajak. *Tax avoidance* secara hukum pajak tidak dilarang meskipun seringkali mendapat

sorotan yang kurang baik dari kantor pajak karena dianggap memiliki konotasi yang negative. Berbeda dengan *tax evasion* (penggelapan pajak), yang merupakan usaha-usaha memperkecil jumlah pajak dengan melanggar ketentuan-ketentuan pajak yang berlaku. Pelaku *tax evasion* dapat dikenakan sanksi administratif maupun sanksi pidana.

Tax avoidance merupakan strategi dan tehnik penghindaran pajak dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan. Metode dan tehnik yang digunakan adalah dengan memanfaatkan kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri (Pohan, 2018). Dalam teori tradisional, *tax avoidance* dianggap sebagai aktivitas untuk mentransfer kesejahteraan dari Negara kepada pemegang saham (Kim et. Al., 2011 dalam Saputro, 2018), oleh karena itu pemisahan atas kepemilikan dan control menjadi hal yang penting. Dalam literatur keagenan, *tax avoidance* dapat memfasilitasi kesempatan manajerial untuk melakukan manipulasi laba atau penempatan sumber daya yang tidak sesuai.

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, *Leverage*, Pengungkapan Sukarela dan *Tax Avoidance* terhadap Biaya utang telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan biaya utang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya :

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

	Peneliti		
1.	Indah Masri dan Dwi Martani (2013)	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap <i>Cost Of Debt</i>	Hasil regresi empiris menunjukkan pengaruh <i>tax avoidance</i> terhadap <i>cost of debt</i> adalah positif.
2.	Nicolas Hutagaol (2013)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> , <i>Book to Market Ratio</i> dan <i>Leverage Ratio</i> terhadap Biaya Hutang pada makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Hasil dari penelitian ini adalah pertama kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap biaya hutang. Kedua, kualitas audit memiliki hubungan negative terhadap biaya hutang. Ketiga, <i>leverage</i> memiliki hubungan positif terhadap biaya hutang. Keempat, <i>book to market</i> memiliki hubungan positif terhadap biaya hutang.

3.	Silviana Agustami dan Anggun Cahyani Yunanda (2014)	Pengaruh kepemilikan institusional dan pengungkapan suakrela terhadap biaya hutang.	Hasil pengujian mengatakan bahwa pengungkapan suakrela tidak tidak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.
----	--	--	---

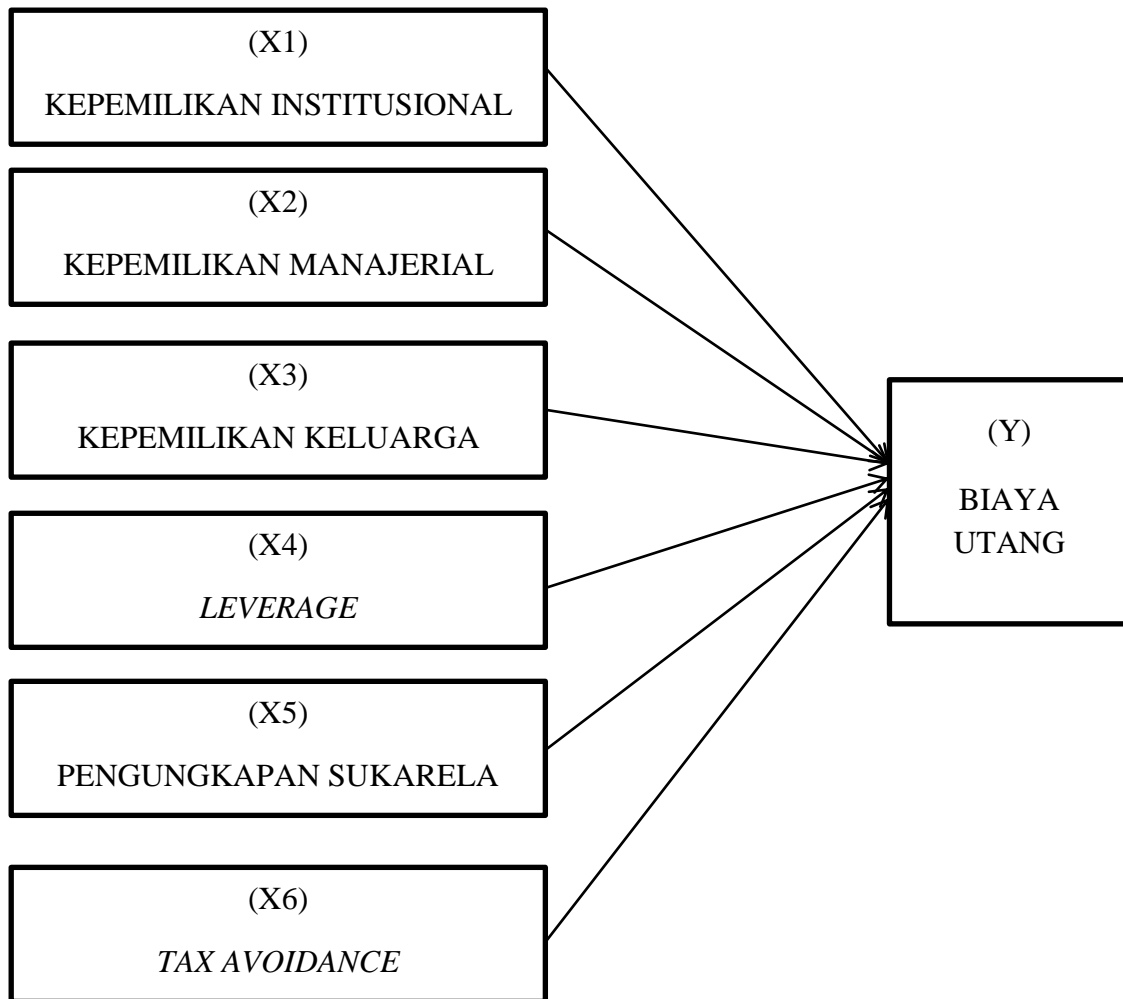
4.	Dwi Ricky Nugroho (2014)	Pengaruh <i>good corporate governance</i> , terhadap biaya ekuitas dan biaya utang	Kepemilikan Institusional dan frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap biaya ekuitas. Kualitas audit berpengaruh negative signifikan terhadap biaya ekuitas. Sedangkan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Kualitas audit berpengaruh negative signifikan terhadap biaya utang. Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan frekuensi pertemuan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.
----	--------------------------	--	---

5.	Bustanul Arifin (2015)	Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Hutang (Cost of Debt)	Kepemilikan Keluarga berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang, Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.
6.	Janice Ekasanti Santosa dan Heni Kurniawan (2016)	Analisis pengaruh <i>tax avoidance</i> terhadap <i>cost of debt</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014.	<i>Tax avoidance</i> berpengaruh positif terhadap <i>cost of debt</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014. Kreditur menganggap <i>tax avoidance</i> sebagai praktik yang mengandung resiko sehingga meningkatkan <i>cost of debt</i> .

2.5 Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual atau kerangka pikir merupakan model pemikiran tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi. Suatu kerangka pemikiran akan menghubungkan secara teoritis antar variable penelitian, yaitu antara variabel bebas dan terikat (Sekaran dalam Purba 2018).

Sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis berikut kerangka pikir teoritis yang menunjukkan pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, *leverage*, pengungkapan sukarela dan *tax avoidance* terhadap biaya utang dan dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.6 Bangunan Hipotesis

2.6.1 Kepemilikan Institusional dengan Biaya Utang

Hasil penelitian Hutagaol (2013) kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap *cost of debt*, yang artinya apabila semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar pula *cost of debt*, begitu juga sebaliknya. Hubungan ini juga ditemukan pada penelitian Ashkhabi (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terbukti berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negative terhadap biaya utang (*cost of debt*). Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme control terhadap kinerja manajemen. Dengan adanya tindakan *monitoring* yang dilakukan terhadap pihak manajemen dapat menjaga kinerja manajemen dengan baik, sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah. Berdasarkan penjelasan diatas mengenai kepemilikan institusional maka diajukan hipotesis yang pertama sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

2.6.2 Kepemilikan Manajerial dengan Biaya Utang

Salah satu penelitian mengenai kepemilikan manajerial dan biaya utang dilakukan oleh Shuto dan Kitagawa (2010) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang. Bagnani *et. al.*, (1994) dalam Shuto dan Kitagawa (2010:13) berpendapat bahwa pada tingkat kepemilikan yang rendah, kepemilikan manajerial berkorelasi positif dengan biaya utang karena masalah risiko-pergeseran.

Berdasarkan teori agensi (*agency theory*) maka akan terjalin hubungan yang lebih baik antara manajer dan pemegang saham. Karena kedua belah pihak ini memiliki tujuan yang sama sehingga akan sangat kecil kemungkinan timbulnya *agency conflict*. Dengan hal ini, maka para manajer akan menekan terjadinya transaksi hutang untuk tetap menjaga proporsi kepemilikan disebuah perusahaan. Dengan menekan jumlah hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka

akan membuat para kreditur melihat kinerja perusahaan tersebut lebih baik. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis yang kedua sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

2.6.3 Kepemilikan Keluarga dengan Biaya Utang

Hasil penelitian Ayub (2008) dalam Nugroho (2014) yang mengatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap biaya utang. Di Indonesia masih banyak perusahaan yang dimiliki oleh kepemilikan keluarga dibandingkan dengan non-keluarga. Hal ini dapat mengakibatkan control yang besar atas sebuah perusahaan berada dalam kendali seseorang atau sekelompok orang saja yang dapat memanfaatkan sebuah perusahaan untuk meningkatkan kepentingan pribadinya.

Jika kita lihat menggunakan teori agensi (*agency theory*) maka dapat diketahui dengan adanya kepemilikan keluarga yang besar, maka hubungan anatra manajer dan pemegang saham akan sangat dipengaruhi oleh kepemilikan saham mayoritas (keluarga). Dengan adanya porporsi yang besar yang dimiliki oleh seseorang (kepemilikan keluarga) maka perusahaan kepemilikan keluarga akan lebih cenderung untuk memperoleh dana dengan cara berhutang daripada menerbitkan saham untuk memperoleh dana. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis yang ketiga sebagai berikut :

H3 : Kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

2.6.4 Leverage dengan Biaya Utang

Menurut Fahmi (2012) dalam Wisnu Arwindo (2013) *leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor dan menjadi acuan untuk perusahaan dalam melakukan peminjaman. Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya memerlukan dana yang cukup agar kegiatan operasional

perusahaan dapat berjalan dengan lancar dan beberapa perusahaan tidak memiliki dana yang cukup sehingga perusahaan mengalami kekurangan dana dan perusahaan akan mencari dana untuk menutupi kekurangannya akan dana tersebut. Dana tersebut bisa diperoleh dengan cara memasukkan modal baru dari pemilik perusahaan atau dengan cara melakukan pinjaman ke pihak di luar perusahaan.

Penelitian Hutagaol (2014) tentang pengaruh *leverage* terhadap utang ditemukan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang positif dengan biaya utang yang artinya semakin besar *leverage* maka semakin besar biaya utang dan sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis yang kelima sebagai berikut :

H4 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

2.6.5 Pengungkapan Sukarela dengan Biaya Utang

Pengungkapan sukarela dapat membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen. Perusahaan dapat lebih menarik perhatian lebih banyak analis, meningkatkan akurasi ekspektasi pasar dan menurunkan ketidaksimetrisan informasi pasar. Perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) dinilai sebagai perusahaan dengan tingkat transparansi yang tinggi. Semakin terbuka suatu perusahaan mengenai informasi keuangan perusahaan tersebut maka kepercayaan dari pihak kreditor untuk meminjamkan modalnya kepada perusahaan tersebut akan semakin tinggi dikarenakan tidak ada unsur untuk memanipulasi laporan oleh suatu perusahaan. Transparansi suatu Perusahaan yang mengungkapkan informasi secara transparan akan mengalami rendahnya biaya bunga pinjaman yang harus dibayar dibandingkan perusahaan yang pengungkapannya tidak transparan. Penelitian Lestari (2011) mengungkapkan bahwa pengungkapan sukarela secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap biaya utang. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis yang kelima sebagai berikut :

H5 : Pengungkapan Sukarela berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

2.6.6 Tax Avoidance dengan Biaya Utang

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ernawati (2014) *tax avoidance* berpengaruh negative terhadap *cost of debt*, sedangkan penelitian Rahmawati (2015) sejalan dengan penelitian Masri dan Martani (2013) tentang pengaruh *Tax Avoidance* terhadap biaya Hutang, hasil regresi empiris menunjukkan pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* adalah positif. Kreditur memandang *tax avoidance* tersebut sebagai resiko sehingga perilaku *tax avoidance* justru meningkatkan *cost of debt*. Pada periode sebelum penurunan tarif pajak (tarif tinggi) menunjukkan pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* yang lebih kecil. Hal ini menunjukkan kreditur menganggap tindakan *tax avoidance* pada sebelum perubahan tarif merupakan bagian *tax planning* sehingga justru mengutang biaya hutang. Bahkan hubungan total *tax avoidance* terhadap *cost of debt* setelah memperhatikan perubahan tariff negative, sehingga pada periode sebelum penurunan tariff kreditur tetap menganggap *tax sheltering* terbukti mengurangi pajak sehingga menurunkan *cost of debt*. Berdasarkan uraian diatas, maka akan diajukan hipotesis yang ke enam sebagai berikut :

H6 : *Tax Avoidance* berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.