

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Laporan Keuangan**

Laporan keuangan disusun dan disajikan sekurang-kurangnya setahun sekali untuk memenuhi sejumlah besar pengguna. Beberapa di antara pengguna ini memerlukan dan berhak untuk memperoleh informasi tambahan di samping yang tercakup dalam laporan keuangan sebagai sumber informasi keuangan dan karena itu laporan keuangan tersebut seharusnya disusun dan disajikan dengan mempertimbangkan kebutuhan mereka. Laporan keuangan dengan tujuan khusus seperti prospektus, dan perhitungan yang dilakukan untuk tujuan perpajakan tidak termasuk dalam kerangka dasar (IAI, 2014).

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, sebagai contoh, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana) catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Di samping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, sebagai contoh, informasi keuangan segmen

industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga. Akan tetapi, laporan keuangan tidak mencakup item tertentu seperti laporan manajemen, analisis dan pembahasan umum oleh manajemen dan item serupa yang dapat termasuk dalam laporan keuangan atau laporan tahunan (IAI, 2014).

#### **2.1.1.1 Pengertian Laporan Keuangan**

Dalam menunjang semua aktivitas yang dilakukan perusahaan, perusahaan membutuhkan sebuah laporan yang dapat merangkum semua aktivitas dan informasi keuangannya. Informasi yang disajikan dengan benar sangatlah penting bagi perusahaan karena dengan adanya laporan tersebut semua pihak yang berkepentingan dapat dengan mudah menilai kinerja perusahaan dan dapat memberikan input (informasi) yang bisa dipakai untuk pengambilan keputusan yang akan berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan dimasa kini maupun masa depan.

Menurut Kieso, Weygandt and Warfield (2015:67), pengertian laporan keuangan adalah:

*“the principal means through which a company communicates its financial information to those outside it. The statement provide a company history quantified in money terms.”*

Menurut Standar Akuntansi Keuangan dalam Dwi Martani (2016:2) “Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas.”

Sedangkan pengertian laporan keuangan menurut Harahap (2015:105)

“Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu.”

Dari definisi-definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang menyajikan informasi kondisi keuangan suatu entitas dalam kuantifikasi nilai moneter dan digunakan sebagai sarana pengkomunikasian kepada pihak-pihak yang berkepentingan.

#### **2.1.1.2 Tujuan Laporan Keuangan**

Laporan keuangan sangat diperlukan untuk melakukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Tujuan laporan keuangan menurut Dwi Martani dkk (2016:33) menyatakan :

1. Investor : menilai entitas dan kemampuan entitas membayar deviden di masa mendatang. Investor dapat memutuskan untuk membeli atau menjual saham entitas.
2. Karyawan : kemampuan memberikan balas jasa, manfaat pensiun, dan kesempatan kerja.
3. Pemberi jaminan : kemampuan membayar utang dan bunga yang akan mempengaruhi keputusan apakah akan memberikan pinjaman.
4. Pemasok dan kreditor lain : kemampuan entitas membayar liabilitasnya pada saat jatuh tempo.
5. Pelanggan : kemampuan entitas menjamin kelangsungan hidupnya.
6. Pemerintah : menilai bagaimana alokasi sumber daya.
7. Masyarakat : menilai trend dan perkembangan kemakmuran entitas.

Sedangkan menurut Kieso (2015:69) tujuan dari pelaporan keuangan yaitu :

1. *Information that useful investment and credits decisions,*
2. *Information that useful in assesing cash flow prospects, and*
3. *Information about entreprise resources, claims, to those resources, and changes item.*

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan serta perubahannya. Selain itu, laporan keuangan juga memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan dan informasi keuangan lainnya kepada pihak manajemen perusahaan atau pihak yang berkepentingan lainnya dalam proses pengambilan keputusan.

### **2.1.1.3 Jenis-jenis Laporan Keuangan**

Laporan keuangan menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok ekonomi yang merupakan unsur-unsur laporan keuangan.

Menurut PSAK no. 1 dalam Dwi Martani dkk (2016:62) perusahaan menerbitkan minimal lima jenis laporan keuangan, yaitu :

1. Laporan Posisi Keuangan
2. Laporan Laba Rugi Komprehensif
3. Laporan Perubahan Ekuitas
4. Laporan Arus Kas
5. Catatan Atas Laporan Keuangan

1. Dwi Martani dkk (2016:136) mendefinisikan laporan posisi keuangan atau neraca adalah:

“Neraca merupakan laporan yang memberikan informasi utama tentang posisi keuangan entitas karena merangkum elemen-elemen yang berhubungan langsung dengan pengukuran posisi keuangan, yaitu asset, liabilitas, dan ekuitas.”

Neraca mempunyai 3 unsur yaitu :

a. Asset

Menurut Dwi Martani dkk (2016:42) mendefinisikan asset sebagai berikut

“Asset adalah sumber daya yang dikuasai entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh entitas.”

b. Kewajiban

Menurut Dwi Martani dkk (2016:42) mendefinisikan kewajiban sebagai berikut :

“Kewajiban merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi. Diharapkan mengakibatkan arus kas dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.”

c. Ekuitas

Menurut Dwi Martani dkk (2016:42) mendefinisikan ekuitas sebagai berikut :

“Hak residual atas asset entitas setelah dikurangi semua kewajiban.”

Dengan menyediakan neraca dapat disimpulkan bahwa informasi mengenai aktiva, kewajiban dan ekuitas merupakan dasar dalam

menghitung tingkat pengembalian dan mengevaluasi struktur modal perusahaan.

2. Laporan Laba Rugi menurut Dwi Martani dkk (2016:110)

“Laporan laba rugi adalah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode tertentu.”

Komponen laba rugi adalah :

1. Pendapatan
2. Harga Pokok Penjualan
3. Beban Penjualan (Selling Expense)
4. Beban Administrasi dan Umum (Administrative and General Expense).

Jadi informasi yang terdapat dalam laba rugi yaitu mengenai pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian dapat membantu para pemakai mengevaluasi kinerja masa lalu dan memberikan masukan tentang pencapaian tingkat kas tertentu di masa depan. Laporan Neraca

3. Dwi Martani dkk (2016:126) mendefinisikan laporan perubahan ekuitas sebagai berikut :

“Laporan Perubahan Ekuitas merupakan salah satu unsur laporan keuangan lengkap yang harus disajikan oleh perusahaan, yang menyajikan informasi tentang perubahan ekuitas perusahaan antara awal dan akhir periode pelaporan yang mencerminkan naik turunnya asset neto perusahaan selama periode, baik yang berasal dari setoran atau distribusi kepada pemilik atau yang berasal dari hasil atau kinerja perusahaan selama periode berjalan.”

Dengan demikian laporan ekuitas adalah laporan yang menyajikan dan melaporkan :

1. Laba rugi periode tersebut
  2. Transaksi dengan modal pemilik dan distribusi kepada pemilik
4. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan suatu laporan mengenai ikhtisar penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode. Berguna untuk membantu para pengguna laporan keuangan untuk menilai jumlah dan ketidakpastian arus kas masa depan.

Dwi Martani dkk (2016:62) menjelaskan laporan arus kas adalah sebagai berikut :

“memperlihatkan sumber arus kas masuk dan penggunaan arus kas keluar perusahaan, yang terpusat pada tiga aktivitas utama perusahaan, yaitu operasional, investasi, dan pendanaan”.

#### 5. Catatan Atas Laporan Keuangan

Menurut Dwi Martani dkk (2016:62) catatan atas laporan keuangan adalah:

“Catatan atas laporan keuangan merupakan pengungkapan (disclosure), baik yang bersifat keuangan maupun nonkeuangan, dari akun-akun yang dilaporkan atau peristiwa yang dihadapi oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi posisi dan kinerja keuangan perusahaan, sehingga sering kali ditekankan bahwa catatan atas laporan keuangan merupakan bagian yang tak terpisahkan dari laporan keuangan secara keseluruhan.”

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2017), komponen keuangan yang lengkap terdiri dari berikut ini:

1. Laporan posisi keuangan pada akhir periode,
2. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode,
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode
4. Laporan arus kas selama periode

#### **2.1.1.4 Keterbatasan Laporan Keuangan**

Seluruh informasi yang diperoleh dan bersumber dari laporan keuangan pada kenyataannya selalu saja terdapat kelemahan, dan kelemahan tersebut dianggap sebagai bentuk keterbatasan informasi yang tersaji dari laporan keuangan tersebut. Oleh karena itu pihak-pihak pengguna laporan keuangan harus memahami dan menyadari dengan benar setiap keterbatasan tersebut sebagai sebuah realita yang tidak bisa dipungkiri, walaupun dalam kenyatannya setiap akuntan selalu berusaha memberikan informasi yang maksimal, termasuk menempatkan catatan kaki (footnotes) sebagai pendukung informasi. Menurut Laporan keuangan belum dapat dikatakan mencerminkan keadaan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini disebabkan adanya hal-hal yang belum atau tidak tercatat dalam laporan keuangan tersebut. Dan juga ada hal-hal yang tidak dapat dinyatakan dalam angka-angka. Setiap laporan keuangan yang disusun pasti memiliki keterbatasan tertentu. Menurut Kasmir (2018:16), ada beberapa keterbatasan laporan keuangan yang dimiliki perusahaan, yaitu :

1. Pembuatan laporan keuangan disusun berdasarkan sejarah (historis), dimana data - data yang diambil dari data masa lalu.
2. Laporan keuangan dibuat umum, artinya untuk semua orang bukan hanya untuk pihak tertentu saja.
3. Proses penyusunan tidak terlepas dari taksiran-taksiran dan pertimbangan-pertimbangan tertentu.
4. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi situasi ketidakpastian. Misalnya dalam suatu peristiwa yang tidak menguntungkan selalu dihitung kerugiannya. Sebagai contoh harta dan pendapatan, nilainya dihitung dari yang paling rendah.
5. Laporan keuangan selalu berpegang teguh kepada sudut pandang ekonomi dalam memandang peristiwa-peristiwa yang terjadi bukan kepada sifat formalnya.

Menurut Hans Kartikahadi, dkk. (2016:29) Laporan keuangan yang disusun berdasarkan standar akuntansi keuangan mempunyai beberapa keterbatasan:

1. Laporan keuangan semata-mata merupakan potret atau rekaman sejarah yaitu tentang keadaan dan peristiwa masa lalu, dan tidak dapat digunakan sebagai bola kaca untuk meramalkan keadaan di masa yang akan datang bila tidak dilengkapi data dan informasi lain yang diperlukan untuk membuat analisis proyeksi masa depan.
2. Akuntansi melakukan pencatatan, perhitungan, dan pelaporan dengan menggunakan satuan uang sebagai denominator atau alat ukur. Namun tidak semua hal dapat diukur dengan nilai uang dan nilai uang juga cenderung tidak stabil.
3. Konsep dasar akuntansi keuangan ada kalanya tidak sejalan atau bertentangan dengan aspek hukum, misalnya konsep “makna lebih penting dari bentuk” (*substance over form*).
4. Laporan keuangan disusun berdasarkan standar akuntansi keuangan, yang dalam berbagai standar memperbolehkan beberapa alternatif

metode akuntansi, yang menyebabkan laporan keuangan perusahaan yang berbeda, tidak selalu dapat diperbandingkan.

Menurut Subramanyam (2014:79) keterbatasan informasi yang dihasilkan dari laporan keuangan dapat diidentifikasi menjadi 3 yaitu :

1. *Timeliness. Financial statement are prepared as often as every quarter and are typically released from three to six weeks after the quarter-end.*
2. *Frequency. Closely linked to timeliness is frequency. Financial statement are prepared periodically, typically each quarter. However, alternative information sources, including analysts' reports, are released to the market whenever business events demand their revision.*
3. *Forward-looking. Financial statements contain limited forecast. Further, historical-cost-based accounting (and conservatism) usually yield recognition lags, where certain business activities are recorded at a lag.*

#### **2.1.1.5 Pengertian Analisis Laporan Keuangan**

Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:35) “laporan keuangan menyediakan data yang relatif mentah. Manajer keuangan membutuhkan informasi (data mentah yang diolah). Informasi apa yang dibutuhkan tergantung dari tujuan yang

ingin dicapai, tujuan yang ingin dicapai akan tergantung dari siapa dan kapan informasi tersebut diperlukan”.

Menurut Lukman Syamsudin (2016:37) Analisa Laporan Keuangan adalah “penghitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinan di masa depan”.

Jadi dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, baik dari tingkat keuntungan maupun tingkat resiko dan juga memberikan gambaran kondisi keuangan lebih dalam, yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat. Salah satu cara memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan.

#### **2.1.1.6 Analisis Rasio Keuangan**

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:36) ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan, yaitu :

##### 1. Rasio Likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Ada beberapa rasio likuiditas :

##### a. rasio lancar

rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar.

$$\text{rasio lancar} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

b. rasio *quick*

rasio *quick* (*acid-test ratio*) mengeluarkan persediaan dari aktiva lancar.

$$\text{rasio quick} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{utang lancar}}$$

## 2. Rasio Aktivitas

Rasio ini melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan.

Terdapat beberapa rasio aktivitas, yaitu :

## a. Rata-rata umur piutang

Rata-rata umur piutang melihat berapa lama waktu yang diperlukan untuk melunasi piutang yang dimiliki perusahaan.

$$\text{perputaran piutang} = \frac{\text{piutang}}{\text{penjualan}/365}$$

## b. perputaran persediaan

rasio ini dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{perputaran persediaan} = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{piutang}}$$

$$\text{rata - rata umur persediaan} = 365 \text{ perputaran persediaan}$$

Semakin besar angka perputaran persediaan, semakin efektif perusahaan mengelola persediaannya. Sebaliknya, semakin besar rata-rata umur persediaan, semakin jelek prestasi perusahaan, karena semakin besar dana yang tertanam pada aset persediaan tersebut.

$$\text{perputaran aktiva tetap} = \frac{\text{penjualan}}{\text{aktiva tetap}}$$

c. perputaran total aktiva

$$\text{perputaran total aktiva} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$$

### 3. Rasio Profitabilitas

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:42) rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal. Ada tiga rasio yang digunakan, yaitu :

a. *profit margin*

profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

$$\text{profit margin} = \frac{\text{net profit}}{\text{sales}}$$

b. *Return On Asset (ROA)*

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:42) *return on asset* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang lebih tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

$$\text{return on asset} = \frac{\text{net profit}}{\text{total asset}}$$

c. *Return On Equity (ROE)*

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:42) *return on equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu.

$$\text{return on equity} = \frac{\text{net profit}}{\text{capital stock}}$$

#### 4. Rasio Pasar

Rasio pasar menurut Mamduh M. Hanafi (2017:43) mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung, yaitu :

##### a. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* melihat harga saham relatif terhadap *earning*-nya.

$$PER = \frac{\text{market price per share}}{\text{earning per share}}$$

##### b. *Dividend Yield*

*Dividend Yield* menurut Mamduh M. Hanafi (2017:43) merupakan sebagian dari *total return* yang akan diperoleh investor. Bagian lain adalah *capital gain*, yang diperoleh dari selisih positif antara harga jual dan harga beli. Rasio ini dapat dihitung sebagai berikut.

$$\text{dividend yield} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{stock market price per share}}$$

##### c. Rasio pembayaran dividen

Rasio ini menurut Mamduh M. Hanafi (2017:44) adalah melihat bagian *earning* yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut.

$$\text{rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{pendapatan per lembar}}$$

## 5. Rasio Solvabilitas/*leverage*

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:40) Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang utangnya lebih besar dari total asetnya.

Ada beberapa rasio *leverage* yang dapat dihitung, yaitu rasio utang terhadap total aset, rasio *times interest earned*, dan rasio *fixed charge covered*.

### a. Rasio total utang terhadap aset

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:41) rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, di lain pihak, utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Sebaliknya jika penjualan turun maka perusahaan terpaksa mengalami kerugian.

Rasio utang terhadap total aset dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{rasio utang terhadap total aset} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}}$$

### b. *Times interest earned* (ITE)

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:41) rasio ini menghitung seberapa besar laba yang tersedia untuk menutup beban tetap bunga. Rasio yang tinggi menunjukkan situasi yang aman, karena tersedia dana yang lebih besar untuk menutup pembayaran bunga. Meskipun demikian selalu ada *trade-off* antara risiko dan *return*.

Rasio tersebut dapat dihitung sebagai berikut ini:

$$\text{times interest eaned} = \frac{\text{earning before interest \& taxes (EBIT)}}{\text{interest}}$$

c. *Fixed charge coverage*

Dalam Mamduh M. Hanafi (2017:41) menjelaskan *fixed charge coverage* mengukur kemampuan perusahaan membayar total beban tetap, yang biasanya mencakup biaya bunga dan sewa. Penghitungan rasio tersebut dapat dilihat sebagai berikut :

$$\text{fixed charge coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{rent expense}}{\text{Interest} + \text{rent expense}}$$

#### **2.1.1.7 Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan**

Untuk melakukan analisis laporan keuangan diperlukan metode dan teknik analisis secara tepat, agar laporan keuangan tersebut dapat memberikan hasil yang maksimal. Selain itu, para pengguna hasil analisis tersebut dapat dengan mudah untuk menginterpretasikannya.

Menurut Lukman Syamsuddin (2016:39) pada pokoknya terdapat dua cara yang dapat dilakukan dalam melakukan perbandingan rasio finansial, yaitu:

##### 1. *Cross-Sectional Approach*

Yang dimaksud *cross-sectional approach* adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan.

## 2. *Time Series Analysis*

*Time series analysis* dilakukan dengan jalan membandingkan rasio finansial perusahaan dari satu periode ke periode lainnya.

Menurut Kasmir (2018: 68) dalam praktiknya, terdapat dua macam metode analisis laporan keuangan yang biasa dipakai, yaitu sebagai berikut:

### 1. Analisis Vertikal (Statis)

Analisis vertikal merupakan analisis yang dilakukan terhadap hanya satu periode laporan keuangan saja. Analisis dilakukan antara pos- pos yang ada dalam satu periode. Informasi yang diperoleh hanya untuk satu periode saja dan tidak diketahui perkembangan dari periode ke periode.

### 2. Analisis Horizontal (Dinamis)

Analisis horizontal merupakan analisis yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan untuk beberapa periode. Dari hasil analisis ini akan terlihat perkembangan perusahaan dari periode yang satu ke periode yang lain.

Dalam menentukan dan mengukur hubungan antara pos-pos yang ada dalam laporan keuangan digunakan teknik analisis tertentu. Dari hasil analisis dapat diketahui perubahan-perubahan dari masing-masing pos dan pengaruhnya bila dibandingkan dengan laporan keuangan dari beberapa periode untuk suatu perusahaan tertentu.

Metode dan teknik analisis manapun yang digunakan, semuanya merupakan permulaan dari proses analisis yang diperlukan untuk menganalisis laporan keuangan, dan setiap metode analisis mempunyai tujuan yang sama yaitu untuk membuat agar data lebih dimengerti sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

## 2.1.2 *Leverage*

### 2.1.2.1 Pengertian *Leverage*

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki kebutuhan terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi biaya yang diperlukan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi), maka diperlukan perhitungan rasio *leverage*.

Pengertian *leverage* menurut Kasmir (2018:151) *leverage* adalah:

“Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi)”.

Menurut Agus Sartono (2015:120) menyatakan bahwa *leverage* adalah:

“*leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri”.

Menurut Kieso, Weygant, dan Warfield (2015:213) *leverage* adalah sebagai berikut: “*leverage is ratio that measures of degree of protection for long-term creditors and investors*”

Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan bahwa *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang sehingga

munculnya biaya bunga. Biaya bunga merupakan beban tetap yang menjadi kewajiban ditanggung oleh perusahaan, Penggunaan *leverage* diukur dengan perbandingan antara total aktiva dengan total utang, ukuran tersebut mensyaratkan agar perusahaan mampu memenuhi semua kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

### 2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Penghitungan *leverage* memberikan banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Berikut ini adalah beberapa tujuan dan manfaat dengan menggunakan rasio *leverage*.

Menurut Kasmir (2018:153), tujuan perusahaan menggunakan *leverage ratio* diantaranya adalah:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditur).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

Adapun manfaat perusahaan menggunakan rasio *leverage* menurut Kasmir (2018:153) diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)

3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

### 2.1.2.3 Jenis-jenis Rasio *Leverage*

Menurut Kashmir (2018:155) rasio solvabilitas biasanya disesuaikan dengan tujuan perusahaan, baik secara keseluruhan maupun sebagian dari rasio solvabilitas yang ada. Terdapat beberapa jenis rasio *leverage* yang sering digunakan perusahaan, yaitu:

#### 1. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

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

Rumus untuk mencari *debt ratio* adalah sebagai berikut:

$$\textit{Debt ro asset ratio} = \frac{\textit{Total Utang}}{\textit{Total Aset}}$$

#### 2. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan 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 (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal sendiri}}$$

### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

*Long term debt to equity ratio* merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumus untuk mencari *long term debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{LTDTER} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal}}$$

### 4. *Times Interest Earned Ratio*

*Time interest earned ratio*, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$$

### 5. *Fixed charge coverage*

*Fixed charge coverage ratio*, mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran, sewa, dan pinjaman. Karena tidak jarang perusahaan menyewa aktivitya dari perusahaan lising dan harus membayar angsuran tertentu.

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{bunga} + \text{pembayaran sewa}}{\text{bunga} + \text{pembayaran sewa}}$$

### 6. *Debt service coverage*

*Debt service coverage*, mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman.

$$\text{Debt service coverage} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{bunga} + \text{sewa} + \frac{\text{angsuran pokok pinjaman}}{(1 - \text{tarif pajak})}}$$

Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* atau (DER), karena dalam penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* sebagai salah satu rasio keuangan dapat menjadi tolak ukur kinerja keuangan diantaranya mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan laba, serta DER berpengaruh pada Dividen. DER memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). DER yang tinggi menandakan bahwa kebutuhan ekuitas sebagian besar dipenuhi dari hutang.

### 2.1.3 Ukuran Perusahaan

#### 2.1.3.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam empat kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), perusahaan kecil (*small firm*), dan perusahaan mikro. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat

menunjukkan suatu kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar dan kecilnya) suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, serta jumlah saham yang beredar.

Menurut Bambang Riyanto (2011:305) adalah :

“Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan”.

Menurut Jogiyanto (2013:282) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai berikut:

“Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, Log size, nilai pasar saham, dan lain-lain)”

Menurut Hartono (2015:254), pengertian ukuran perusahaan adalah:

“...besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva”.

Selanjutnya Andrie Kayobi dan Dessy Anggraeni (2015) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai berikut:

“Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi

pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut”.

Ukuran perusahaan atau firm size cenderung mencerminkan penilaian pemegang saham atas keseluruhan aspek dari financial performance di masa lampau dan perkiraan dimasa yang akan datang. Semakin besarnya aset perusahaan akan membuat perusahaan memiliki kestabilan dalam kondisi keuangannya sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh modal dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang lebih rendah. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan timbulnya suatu perusahaan yang mengidentifikasi kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan pada stockholder untuk meningkatkan kemakmuran mereka. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dan kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset maupun total penjualannya. Semakin besar total aset yang dimiliki maka menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan.

### 2.1.3.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Dalam Undang-Undang No. 20 Tahun 2008 tentang usaha mikro, kecil dan menengah disebutkan bahwa usaha dapat dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu, usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar.

Dalam Undang-Undang No. 20 Tahun 2008 yang dimaksud dengan:

1. Usaha Mikro adalah suatu produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
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.

Berdasarkan pada undang-undang No. 20 tahun 2008 pasal 6, kriteria usaha kecil/ukuran perusahaan kecil dilihat dari segi keuangan dalam modal yang dimilikinya adalah:

1. Kriteria usaha makro adalah sebagai berikut:
  - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau

- b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp. 300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah).
2. Kriteria usaha kecil adalah sebagai berikut:
    - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
    - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah) sampai paling banyak Rp. 2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria usaha menengah adalah sebagai berikut:
    - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
    - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai paling banyak Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).
4. Kriteria usaha besar adalah sebagai berikut:
    - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
    - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).

Berdasarkan pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut, sampai pada pemahaman penulis bahwa ukuran perusahaan merupakan sesuatu yang dapat diukur atau ditentukan nilainya dari besar atau kecilnya perusahaan melalui batas asset dan omset penjualan yang dimiliki oleh perusahaan.

### **2.1.3.3 Pengukuran Ukuran Perusahaan**

Perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil didasari oleh indikator yang mempengaruhinya. Adapun indikator dalam ukuran perusahaan.

Menurut Werner R. Murhadi (2013) bahwa ukuran perusahaan diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan *Log Natural total asset* dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan *Log Natural*, jumlah asset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah asset yang sesungguhnya.

Menurut Jogiyanto (2013:282) menyatakan bahwa :

“Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva”. Nilai *total asset* biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya. Untuk itu variabel asset diperhalus menjadi *Log asset* atau *Ln Total Asset*”.

Menurut Jogiyanto (2013:282) ukuran perusahaan diukur melalui :

$$(\quad) = (\quad)$$

Menurut Hartono (2015: 282), ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva”.

Sedangkan menurut Restuwulan dalam Nadia Dhaneswari (2013) ukuran perusahaan yang bisa dipakai untuk menentukan tingkat perusahaan adalah:

1. Tenaga Kerja

Merupakan jumlah pegawai tetap dan kontraktor yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu.

2. Tingkat Penjualan

Merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu misalnya satu tahun.

3. Total Hutang Ditambah Dengan Nilai Pasar Saham Biasa

Merupakan jumlah hutang dan nilai pasar saham biasa perusahaan pada suatu perusahaan atau suatu tanggal tertentu

4. Total Aset

Merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

Dalam penelitian ini pengukuran ukuran perusahaan menggunakan total asset, untuk menghitung nilai total asset menurut Amalia Dewi Rahmawati (2015) mengemukakan bahwa: “nilai total asset biasanya bernilai sangat besar

dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, untuk itu variabel asset diperhalus menjadi log asset”.

Berdasarkan uraian diatas penulis dapat menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan ditentukan melalui ukuran aktiva. Ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

## **2.1.4 Biaya Modal**

### **2.1.4.1 Pengertian Biaya Modal**

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:275) pengertian biaya modal (*Cost Of Capital*) sebagai berikut : “Sebagai tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat keuntungan yang disyaratkan. Biaya modal tersebut pada dasarnya merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari biaya modal individual”.

Menurut Toto Prihadi (2013: 437) yang dimaksud dengan biaya modal ekuitas yaitu: “biaya yang timbul dari penggunaan dana yang berasal dari investor, berupa ekuitas.”

Menurut James C (2014:40) pengertian biaya modal (*Cost Of Capital*) sebagai berikut: “*The cost of capital is the required return rate of companies that will satisfy all of the capital*”.

Menurut I made sudana (2013:133) pengertian biaya modal (*Cost Of Capital*) sebagai berikut :

“Biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber

dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang”.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal (*cost of capital*) merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai apakah keputusan pembelanjaan yang diambil pihak manajemen sudah merupakan keputusan yang optimal, di samping nilai perusahaan atau harga saham. Biaya modal juga penting untuk menilai kekayaan dari suatu usulan proyek investasi.

#### **2.1.4.2 Manfaat Biaya Modal**

Biaya modal ekuitas memiliki banyak manfaat tersendiri bagi pihak manajemen perusahaan. Menurut Yusgiantoro (2006:94) dalam M. Saeful Rizal (2017) ada tiga alasan mengapa biaya modal dianggap penting yaitu:

- a. Manajemen perusahaan kemudian mampu memahami secara rinci mengenai biaya modal, terutama rincian pembahasan biaya modal sendiri dan pinjaman untuk kemudian mencapai optimasi struktur modal yang diinginkan.
- b. Sangat menentukan keputusan investasi jangka panjang. Dengan tingkat biaya modal yang optimal yaitu yang dapat menghasilkan keuntungan maksimal, maka investasi dapat dipertanggungjawabkan.
- c. Manajer keuangan memerlukan estimasi biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal.

#### **2.1.4.3 Komponen Biaya Modal**

Menurut Mamduh M Hanafi (2017:276)

“secara umum ada dua jenis sumber dana yang paling sering digunakan yaitu utang dan saham. Utang bisa terdiri dari tang bank atau utang melalui obligasi. Pemberi utang memperoleh kompensasi berupa bunga. Saham merupakan bentuk penyertaan, saham bisa berupa private placement (penempatan dana tidak melalui pasar modal), bisa juga dengan membeli saham yang tidak diperjualbelikan di pasar sekunder. Pendapatan saham berasal dari dividen dan *capital gain*. *Capital gain* adalah selisi antara harga jual dengan harga beli.”

Di samping dua jenis tersebut, saham preferen mempunyai ciri-ciri gabungan antara utang dengan saham. Saham preferen adalah saham (bentuk kepemilikan) dan berhak memperoleh dividen. Tetapi dividen tersebut berifat (secara umum) tetap, sehingga mirip dengan bunga.

#### 1. Menghitung biaya modal individual :

##### a. Biaya Modal Utang

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:276) merupakan

“tingkat keuntungan yang berkaitan dengan penggunaan piutang. Karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak, biaya modal dihitung net pajak.”

Bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Karena itu faktor pajak bisa dimasukkan agar diperoleh biaya modal utang net pajak. Biaya modal utang net pajak (dengan tingkat pajak 40%) dihitung sebagai.

$$kd^* = kd (1-t)$$

##### b. Biaya Modal Saham Preferen

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:277)

“saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara utang dengan saham, karena merupakan bentuk kepemilikan saham, tetapi dividen yang dibayarkan mirip dengan bunga karena bersifat tetap (pada umumnya). Perhitungan biaya modal saham preferen mudah dilakukan, sama seperti perhitungan biaya utang. Parameter yang akan diestimasi relatif jelas. Biaya saham preferen (kps) adalah:

$$kps = \frac{Dps}{P}$$

kps = biaya saham preferen

Dps = dividen saham preferen

P = harga saham preferen

### c. Biaya Modal Saham Biasa

Biaya modal saham lebih sulit dihitung karena melibatkan biaya kesempatan (*opportunity cost*) yang tidak diamati secara langsung. Biaya modal saham biasa dapat dihitung dengan beberapa metode : DCF, *bond-yield*, dan CAPM.

#### ***Discounted Cash Flow (Aliran Kas yang Didiskonkan)***

Dasar pemikiran yang digunakan adalah bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima di masa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas (Model ini dikenal dengan sebutan Gordon model). Nilai saham biasa dengan pertumbuhan normal, diformulasikan sebagai berikut :

$$PV = \frac{D1}{r - g}$$

Persamaan di atas bisa diubah menjadi berikut.

$$ks = \frac{D1}{P} + g$$

ks = biaya modal saham  
 D1 = dividen pada tahun pertama  
 P = harga saham saat ini  
 g = tingkat pertumbuhan

#### **Pendekatan *Bond-Yield***

Pendekatan *yield* obligasi didasarkan pada argumen bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk investasi yang lebih berisiko akan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan investasi yang lebih kecil risikonya. Saham mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan obligasi. Jika

tejadi kebangkrutan, pemegang saham mempunyai prioritas klaim yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi. Hal tersebut berarti, kas dan likuidasi akan diberikan ke pemegang utang.

$$k_s = \text{yield obligasi} + \text{premi risiko}$$

### **Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)**

Berdasarkan model CAPM, biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta. Mamduh M. Hanafi (2017:281) menyatakan prosedur menggunakan pendekatan CAPM adalah sebagai berikut :

- a. Mengestimasi tingkat bebas risiko ( $r_{RF}$ ) yang umumnya ditetapkan berdasarkan tingkat suku bunga obligasi atau promes pemerintah.
- b. Tentukan koefisien beta saham ( $b_i$ ) dan gunakan sebagai indeks risiko saham.
- c. Mengestimasi perkiraan premi risiko pasar, yang merupakan perbedaan antara rata-rata pengembalian yang diminta oleh investor atas saham dengan tingkat bebas risiko ( $r_M - r_{RF}$ ).
- d. Melakukan substitusi nilai-nilai ke persamaan CAPM untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang diminta atas saham.

$$r_s = r_{RF} + (r_M - r_{RF}) b_i$$

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal. Dalam model Ohlson, biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang dipakai investor untuk menilaitunaikan future cash flow.

$$p_t = B_t + \sum_{r=1}^T (1+r)^{-r} E_t \{X_{r+1} - rB_{r+1}\} \dots\dots (1)$$

Keterangan:

$P_t$  = harga saham pada periode  $t$

$B_t$  = nilai buku per lembar saham periode  $t$

$X_{t+1}$  = laba per lembar saham pada periode  $t + 1$

$r$  = biaya modal ekuitas

Model yang digunakan Mamduh M. Hanafi (2017) memakai model Ohlson untuk mengestimasi biaya modal ekuitas. Mamduh M. Hanafi (2017) menghitung ekspektasi biaya modal ekuitas dengan menggunakan estimasi laba per lembar saham untuk periode empat tahun ke depan ( $t = 4$ ) dan memakai data forecast laba per saham yang dipublikasikan oleh Value Line. Di Indonesia publikasi data forecast laba per lembar saham tidak ada.

Oleh karena itu, estimasi laba per lembar saham penelitian ini menggunakan random walk model. Alasan untuk menggunakan estimasi *model random walk* karena model tersebut dapat digunakan sebagai alternatif dalam mengukur prakiraan laba. Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode  $t+1$  digunakan model *Random Walk* sebagai berikut:

$$E(x_{t+1}) = x_t + \sigma \dots \dots \dots (2)$$

$E(x_{t+1})$  = estimasi laba per lembar saham pada periode  $t+1$   $x_t$  = laba per lembar saham aktual pada periode  $t$

$\sigma$  = *Drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun

Untuk tujuan estimasi laba satu tahun kedepan ( $t+1$ ) digunakan data rata-rata perubahan laba per lembar saham untuk lima tahun atau sejak go public jika emiten belum genap lima tahun menjadi perusahaan public. Dengan demikian estimasi *cost of equity capital* pada persamaan (1) dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut :

$$p_t = B_t + (1 + r)^{-1} \{x_{t+1} - rB_t\} \dots \dots \dots (3)$$

$x_{t+1}$  = laba per saham periode  $t+1$  yang diestimasi dengan model *random walk* seperti pada persamaan (2). Setelah disederhanakan secara matematik, maka persamaan (3) menjadi :

$$(pt - Bt)(1 + r) = (xt+1 - rBt)$$

$$r = \frac{(Bt + xt-1 - pt)}{Pt}$$

Keterangan:

r = biaya modal ekuitas

Bt = nilai buku per lembar saham periode t X<sub>t+1</sub> = laba per lembar saham pada periode t+1 P<sub>t</sub> = harga saham pada periode t

Perhitungan *cost of equity capital* berguna untuk menghasilkan pengambilan keputusan investasi yang tepat agar investasi tersebut menghasilkan return yang dapat menyejahterakan.

c. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Biasanya suatu investasi tidak hanya dibelanjai dengan satu sumber dana, tetapi menggunakan kombinasi beberapa sumber dana, misalnya utang, saham istimewa dan saham biasa. Besarnya biaya modal rata-rata tertimbang tidak akan bisa dipertahankan jika kebutuhan dana perusahaan dalam suatu periode tertentu semakin besar, komponen biaya modal juga akan mengalami peningkatan sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2017:285) :

“biaya modal rata-rata tertimbang mencerminkan informasi masa lampau, yang tidak relevan lagi. Tetapi dalam beberapa situasi kita menggunakan biaya modal masa lampau karena beberapa alasan, biaya modal masa lampau bisa dipakai untuk estimasi biaya masa mendatang.

I Made Sudana (2013:143) menyatakan indikator yang digunakan untuk mengukur variabel biaya modal adalah dengan menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* atau WACC) dengan rumus :

$$\text{WACC} = (E/V \times R_e) + ((D/V \times R_d) \times (1 - T))$$

Dimana:

$E$  = market value of the firm's equity (market cap)

$D$  = market value of the firm's debt

$V$  = total value of capital (equity plus debt)

$E/V$  = percentage of capital that is equity

$D/V$  = percentage of capital that is debt

$R_e$  = cost of equity (required rate of return)

$R_d$  = cost of debt (yield to maturity on existing debt)

$T$  = tax rate

$$\text{WACC} = K_a = W_d \cdot K_d (1-T) + W_p \cdot K_p (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

$W_d$  = presentase hutang dari modal

$W_p$  = presentase saham preferen dari modal

$W_s$  = presentase saham biasa/laba ditahan dari modal

$K_d$  = biaya hutang

$K_p$  = biaya saham preferen

$K_s$  = biaya laba ditahan

$K_e$  = biaya saham biasa baru

$T$  = pajak (dalam presentase)

$W_d$ ,  $W_p$ ,  $W_s$  didasarkan pada sasaran struktur modal perusahaan yang dihitung dengan nilai pasarnya. Setiap perusahaan harus memiliki suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat memaksimumkan harga saham.

#### 2.1.4.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Menurut Brigham (2014:24) biaya modal dipengaruhi oleh sejumlah faktor. Beberapa berada diluar kendali perusahaan, tetapi beberapa faktor yang lain dipengaruhi oleh keputusan-keputusan pendanaan dan investasi perusahaan. Dua faktor paling penting yang berada diluar kendali langsung perusahaan adalah tingkat bunga dan tarif pajak adalah sebagai berikut:

- a. Tingkat Bunga “Jika tingkat bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya utang akan naik karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi lebih tinggi ketika melakukan pinjaman. Dalam pembahasan tentang CAPM bahwa tingkat bunga yang lebih tinggi akan meningkatkan biaya ekuitas biasa dan preferen. Selama beberapa tahun terakhir ini inflasi, dan akibatnya tingkat bunga mengalami tren yang menurun. Hal ini telah mengurangi biaya modal bagi seluruh perusahaan, dan mendorong investasi pada perusahaan”.
- b. Tarif Pajak “Tarif pajak digunakan dalam perhitungan komponen biaya utang dan memiliki pengaruh penting pada biaya modal. Secara tidak langsung, pajak juga mempengaruhi biaya modal. Misalnya, penurunan tarif pajak atas dividen terhadap tarif pajak atas penghasilan bunga membuat saham relative lebih menarik, dan hal ini menurunkan biaya ekuitas relative dan WACC”.

Faktor-faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan adalah sebagai berikut:

“Suatu perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi biaya modalnya melalui tiga cara utama, yaitu : mengubah struktur modal perusahaan, mengubah pembayaran dividen, dan dengan mengubah keputusan penganggaran modalnya untuk menerima proyek-proyek dengan risiko yang lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan di masa lalu”.

- a. Mengubah struktur modal perusahaan

“Sehubungan dengan struktur modal, perusahaan memiliki sasaran struktur modal yang sudah ada, dan kita menggunakan pembobotan secara tersebut untuk menghitung WACC perusahaan. Akan tetapi, jika perusahaan mengubah sasaran struktur modalnya, maka pembobotan yang digunakan untuk menghitung WACC juga akan berubah. Biaya utang setelah pajak lebih rendah dibandingkan biaya ekuitas, maka

kenaikan dalam risiko utang sasaran cenderung akan menurunkan WACC, dan sebaiknya jika terjadi penurunan rasio utang. Namun demikian, kenaikan dalam penggunaan utang akan meningkatkan tingkat risiko dari utang maupun ekuitas, dan kenaikan komponen-komponen biaya ini dapat menutupi pengaruh perubahan pembobotan dan menyebabkan WACC tidak berubah atau bahkan lebih tinggi”.

b. Mengubah pembayaran dividen

“Kebijakan dividen mempengaruhi jumlah laba ditahan yang tersedia bagi perusahaan, sehingga timbul kemungkinan untuk menjual saham baru dan menanggung biaya emisi. Ini menunjukkan bahwa makin tinggi risiko pembayaran dividen, makin kecil tambahan atas laba ditahan dan biaya ekuitas akan makin tinggi, demikian pula dengan WACC-nya. Namun, investor mungkin menginginkan perusahaan membayarkan dividen yang lebih tinggi, dan penurunan dalam rasio pembayaran mungkin mengarah pada kenaikan tingkat pengembalian yang diminta atas ekuitas. Kebijakan dividen yang optimal adalah suatu permasalahan rumit dengan dampak penting yang potensial pada biaya modal”.

c. Mengubah keputusan penganggaran modalnya

“Keputusan penganggaran modal perusahaan juga dapat mempengaruhi biaya modalnya. Ketika kita mengestimasi biaya modal, kita menggunakan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Tingkat biaya ini mencerminkan tingkat risiko asset yang dimiliki oleh perusahaan”.

### 2.1.5 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian-penelitian sebelumnya yang telah melakukan penelitian yang mempunyai hubungan dengan *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Modal, diantaranya adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti dan Tahun Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Rika (2017)	Pengaruh pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , manajemen laba dan risiko pasar terhadap biaya modal ekuitas	<i>Leverage</i> memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya modal ekuitas  Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya modal ekuitas
2.	Sukarti (2016)	Pengaruh pengungkapan CSR, asimetri informasi, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap <i>cost of equity</i>	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas
3.	Bella Rinobell (2015)	Pengaruh penerapan <i>corporate social responsibility</i> , ukuran perusahaan, <i>financial leverage</i> , dan manajemen laba terhadap <i>cost of equity capital</i>	<i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas  Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas
4.	Lisa Kurnia (2015)	Pengaruh manajemen laba dan ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas
5.	Mukhamad Lutfi Ashidiqi (2013)	Pengaruh manajemen laba, risiko beta dan ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

No.	Nama Peneliti dan Tahun Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
6.	Dina Rahmawati (2012)	Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Praktik Perataan Laba	<p><i>Leverage (debt to equity ratio)</i> berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas</p> <p>Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap biaya modal ekuitas</p>

Sumber : berbagai jurnal

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Biaya Modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yg berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Penentuan besarnya biaya modal ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan.

Konsep biaya modal perusahaan secara keseluruhan bermanfaat dalam penilaian usulan investasi jangka panjang. Misalnya, dalam menentukan proyek investasi yang harus diambil dapat ditentukan dengan membandingkan besarnya biaya modal yang harus dikeluarkan dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dimasa datang. Untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu dihitung biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* atau WACC). Sebagai unsur penimbangannya adalah proporsi dana bagi setiap jenis atau sumber modal yang digunakan dalam investasi proyek tersebut.

Penelitian mengenai Biaya Modal banyak dijadikan sebagai objek penelitian dan faktor-faktor yang mempengaruhi telah banyak diuji oleh peneliti sebelumnya. Biaya Modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Berdasarkan penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang mempengaruhi Biaya Modal Ekuitas.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal.

### **2.2.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Biaya Modal**

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Dengan semakin besarnya rasio *leverage* mengakibatkan risiko yang ditanggung oleh pemilik modal juga akan semakin meningkat. Menurut Agus Sartono (2015, 257) "*Leverage* adalah penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham". Menurut Watts dan Zimmerman (1986) terdapat *debt covenant hypothesis* yaitu perusahaan cenderung untuk menurunkan rasio hutang/ekuitas dengan cara meningkatkan laba sekarang dengan menggeser laba periode berikutnya. Hasil tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Rika (2017), dimana *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan menurut penelitian lain yang dilakukan oleh Bella Rinobell (2015), *leverage* memiliki pengaruh

negatif terhadap *cost of equity capital* dikarenakan perusahaan yang memiliki proporsi utang lebih besar dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya agensi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi mempunyai kewajiban yang lebih tinggi untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang. Kemudian menurut Rahmawati (2012), Alasan yang mendasari tidak berpengaruhnya *debt to equity ratio* terhadap praktik perataan laba bisa disebabkan karena beberapa hal antara lain yaitu rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat utang yang rendah atau dengan kata lain perusahaan tidak bergantung pada utang dalam membiayai modal perusahaannya, kemudahan yang diberikan pasar modal dalam memfasilitasi pembayaran utang perusahaan di mana perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia saat ini mendapatkan kemudahan pinjaman efek dari PT Kliring dan Penjaminan Efek di Indonesia (KPEI) di bawah pengawasan Bapepam, kemudahan penerbitan Surat Utang Negara (SUN) serta obligasi sehingga risiko yang disebabkan oleh utang perusahaan dapat berkurang.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis dapat menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas karena risiko yang ditanggung pemilik modal dipengaruhi oleh besar kecilnya rasio leverage.

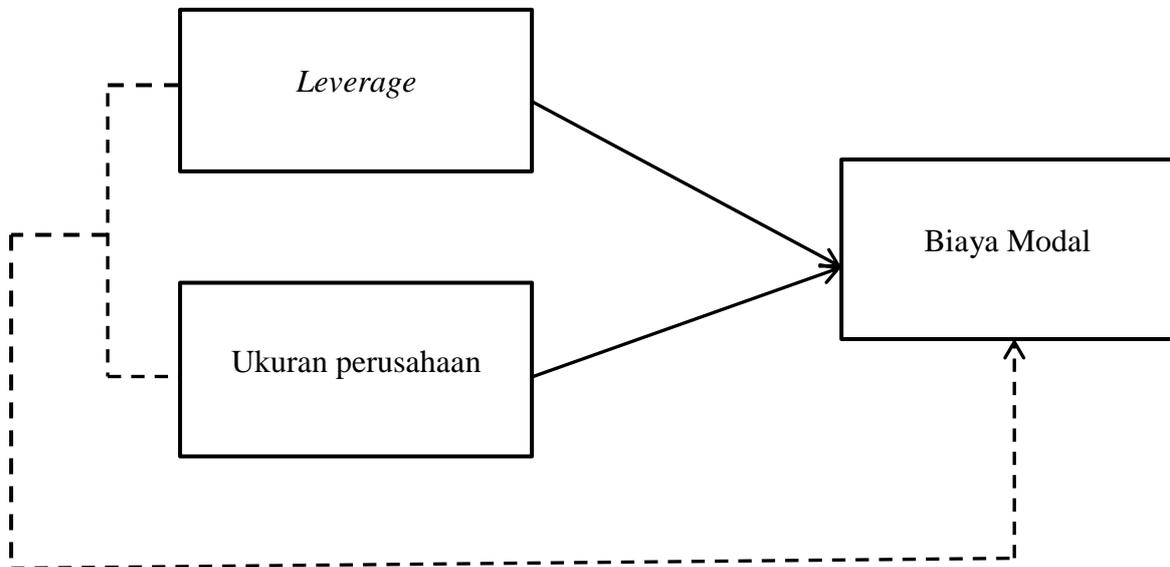
### **2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Modal**

Ukuran Perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi Ukuran Perusahaan maka dapat menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lisa Kurnia (2015) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap biaya modal, sehingga investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan berskala besar. Hasil tersebut didukung dengan studi yang dilakukan oleh Bella Rinobell (2015) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal. Perusahaan berskala besar memiliki biaya modal yang lebih rendah. Kemudian penelitian yang dilakukan Sukarti (2016) memberikan hasil bahwa jika semakin besar ukuran perusahaan maka *Cost of Equity* semakin rendah. Kondisi ini dikarenakan tidak semua perusahaan besar meningkatkan *Cost of Equity*. Bahkan sebaliknya, perusahaan kecil akan meningkatkan biaya besar yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (investor) sehingga berdampak pada meningkatnya *Cost of Equity*.

Dari pernyataan diatas, penulis dapat menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya modal karena ukuran perusahaan yang besar akan memerlukan modal yang besar pula untuk menjalankan kegiatan perusahaannya, serta biaya yang juga meningkat seiring dengan ukuran perusahaan yang juga berdampak pada biaya modal.

**Gambar 2.1**  
**Skema Kerangka Penelitian**



Keterangan :

—————> = Pengaruh Parsial  
 - - - - -> = Pengaruh Simultan

Variabel Independent/Bebas

Variabel  
 Dependent/Terikat

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Leverage* berpengaruh terhadap Biaya Modal.

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Biaya Modal.

H3 : *Leverage* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Biaya Modal