

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Modigliani-Miller

Teori ini sering disebut M&M Theory, pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Marton H. Miller pada tahun 1958 dan merupakan salah satu teori penelitian struktur modal terdahulu dan paling sering berpengaruh di dunia keuangan, Zutter (2015). Berdasarkan hasil penelitiannya, MM mengemukakan bahwa pada keadaan pasar yang sempurna, nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko yang selalu ada dalam setiap kegiatan investasi, sehingga nilai perusahaan tidak akan berubah meskipun struktur modal yang dilakukan perusahaan ikut berubah.

2.2 Teori Signalling

Connelly *et al.* (2011) menyatakan bahwa Spence (1973) adalah yang pertama untuk memodelkan sinyal kesetimbangan secara formal, dia melakukannya dalam konteks pasar kerja. Suatu perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya teori sinyal. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak yang tidak sama. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi tersebut. Informasi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor. Kualitas informasi dalam laporan keuangan dapat dinilai dari berbagai sudut pandang, yaitu keakuratan, relevan, kelengkapan informasi, dan ketepatan waktu.

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa teori sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Teori sinyal menjelaskan terkait bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi seperti laporan keuangan dan laporan keberlanjutan tahunan perusahaan serta dengan upaya manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh keuangan yang maksimal dan berkelanjutan. Sinyal ini berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan A lebih baik daripada perusahaan B atau perusahaan lainnya. Sinyal juga dapat berupa informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Healy dan Palepu (2001) menyatakan bahwa signalling theory didasarkan pada gagasan bahwa perusahaan menerbitkan sejumlah besar pengungkapan sukarela untuk menunjukkan posisi superior untuk mereka menciptakan kesan positif di pasar. Spence (2002) dalam Ruhnke dan Gabriel (2013) menyatakan bahwa perusahaan harus menyampaikan lebih banyak informasi kepada publik tentang kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial mereka untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan nilai merek mereka. Sartono (2012) menyatakan bahwa apabila informasi tersebut positif, maka pasar akan bereaksi terhadap

pengumuman tersebut sehingga terjadi perubahan dalam pasar terkait volume perdagangan saham.

2.3 Rasio Utang

Rasio utang atau dalam bahasa Inggris disebut dengan *Debt Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan utang untuk membiayai asetnya. Rasio utang ini dapat menunjukkan proporsi utang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya. Para Investor dapat menggunakan Rasio utang atau *Debt Ratio* ini untuk mengetahui berapa banyak utang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya.

Rasio utang atau *Debt Ratio (DR)* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Menurut Syamsudin (2009:54), “ratio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur”.

Menurut Fahmi (2013:127), “*Debt Ratio* merupakan rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total aset”. Selain itu menurut Kasmir (2013:156) : *Debt Ratio (DR)* 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.

2.3.1 Metode Pengukuran Utang

Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowocz, JR yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos (2012:308) ada beberapa rasio utang, diantaranya ialah:

- a. Rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)
- b. Rasio utang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*)
- c. Rasio utang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*)

Adapun penjelasan dari rasio-rasio di atas adalah sebagai berikut:

- a. Rasio Utang Terhadap Ekuitas (*Debt To Equity Ratio*)

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio utang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total utang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Perbedaan *rasio debt to equity* untuk suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang hampir memberi indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri.

- c. Rasio Utang Terhadap Total Aktiva (*Debt To Total Asset Ratio*)

$$\text{Debt to total asset ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio utang terhadap total aktiva didapat dari membagi total utang perusahaan dengan total aktivanya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan *rasio debt to equity*. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan yang tersedia oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapatkan oleh kreditor perusahaan.

c. Rasio Utang Terhadap Total Kapitalisasi (*Debt To Total Capitalization Ratio*):

$$\text{Debt to total capitalization ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Capitalization}}$$

Dengan total permodalan mewakili semua utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, rasio ini mengukur peran penting utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan.

Dari ketiga rasio di atas, penulis hanya akan menggunakan rasio *debt to equity* sebagai alat untuk mengukur kebijakan utang karena rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar. (Suad Husnan, 2006:70).

2.4 Manajemen Laba

Manajemen laba adalah pilihan manajer tentang kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan khusus (Rahmawati, 2012). Sedangkan menurut Scott (2015:445), manajemen laba adalah pilihan manajemen terhadap kebijakan akuntansi atau tindakan nyata yang mempengaruhi laba guna mencapai beberapa tujuan laba yang akan dilaporkan.

Manajemen laba adalah salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan, dan menambah bias dalam laporan keuangan serta dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang percaya pada angka hasil rekayasa tersebut sebagai angka real atau tanpa rekayasa. Manajemen laba merupakan sifat akuntansi yang banyak mengandung taksiran (*estimasi*), pertimbangan (*judgment*) dan sifat accrual membuka peluang untuk bisa mengatur laba (Sofyan Harahap, 2011). Manajemen laba (*earning management*) dilakukan dengan mempermainkan komponen akrual dalam laporan keuangan atau memanipulasi, karena akrual adalah komponen yang mudah untuk dipermainkan sesuai keinginan ataupun tujuan orang yang melakukan pencatatan laporan keuangan.

Manajemen laba bukanlah suatu hal yang merugikan selama dilakukan dalam koridor-koridor peluang, manajemen laba tidak selalu diartikan dengan proses manipulasi laporan keuangan karena terdapat beberapa metode yang dapat digunakan dan bukan sebagai suatu larangan. Perilaku manajemen laba merupakan salah satu bentuk tindakan *creative accounting* dari manajer, tentunya

tidak muncul dengan sendirinya, melainkan ada motivasi ekstrinsik dibalik perilaku tersebut (Dedhy Sulistiawan, 2011).

Manajer mengelola laba bersih menggunakan pertimbangan-pertimbangan. Menurut Rahmawati (2012) pertimbangan-pertimbangan tersebut meliputi :

1. Mengendalikan bermacam-macam akrual dimana akrual didefinisikan secara luas termasuk porsi item pendapatan dan biaya pada laporan rugi laba yang tidak mempresentasikan aliran kas
2. Perubahan kebijakan akuntansi. Manajer menggunakan akrual untuk mengelola *earnings* dalam memaksimalkan bonus. Perilaku akrual tersebut digunakan sebagai tujuan pencapaian bonus.

Manajemen laba terdiri dari beberapa macam yaitu :

1. *Taking a bath* : pola ini digunakan perusahaan dalam kondisi tertekan. Manajer cenderung melaporkan laba yang rendah dengan harapan meningkat dimasa depan.
2. Minimisasi laba : pola ini digunakan ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi, untuk mengurangi visibilitasnya manajer melakukan manajemen laba.
3. Maksimisasi laba : pola ini digunakan ketika manajer menginginkan kenaikan bonus dan saat dihadapkan pada perjanjian utang yang tinggi dan tidak dapat terbayarkan.
4. Perataan laba : pola ini digunakan untuk mengantisipasi kondisi yang akan dihadapi oleh perusahaan.

2.4.1 Model Pengukuran Manajemen Laba

1. Model Healy

Healy Model (1985) menguji manajemen laba dengan membandingkan rata-rata total akrual di seluruh variabel pembagian manajemen laba. Studi Healy berbeda dengan kebanyakan studi manajemen laba lainnya karena ia memprediksi bahwa manajemen laba sistematis terjadi dalam setiap periode. Variabel pemisahnya membagi sampel menjadi tiga kelompok, dengan pendapatan diprediksi akan dikelola ke atas di salah satu kelompok dan ke bawah pada dua kelompok lainnya. Kesimpulan kemudian dilakukan melalui perbandingan berpasangan dari total akrual rata-rata pada kelompok di mana pendapatan diperkirakan akan dikelola ke atas dengan rata-rata total akrual untuk masing-masing kelompok di mana pendapatan diprediksi akan dikelola ke bawah. Pendekatan ini setara dengan memperlakukan seperangkat pengamatan dimana pendapatan diperkirakan akan dikelola ke atas sebagai periode estimasi dan himpunan pengamatan dimana pendapatan diperkirakan akan dikelola ke bawah sebagai periode peristiwa. Total akrual rata-rata dari periode estimasi kemudian mewakili ukuran akrual nondiscretionary. *Total accruals* (ACC_t) yang mencakup discretionary (DA_t) dan non-discretionary ($NDAt$) components, dihitung sebagai berikut (Healy, 1985):

$$ACC_t = NA_t + DA_t$$

Selanjutnya *total accrual* diestimasi dengan menghitung selisih antara laba akuntansi yang dilaporkan dikurangi dengan arus kas operasi. Arus kas

merupakan modal kerja dari aktivitas operasi dikurangi dengan perubahan-perubahan dalam persediaan dan piutang usaha, di tambah dengan perubahan-perubahan pada persediaan dan utang pajak penghasilan. Sehingga formula selengkapnya menjadi sebagai berikut (Healy, 1985):

Keterangan:

DEP_t = Depresiasi di tahun t

XI_t = Extraordinary Items di tahun t

ΔAR_t = Piutang usaha di tahun t dikurangi piutang usaha di tahun t-1.

ΔINV_t = Persediaan di tahun t dikurangi persediaan di tahun t-1

ΔAP_t = Utang usaha di tahun t dikurangi utang usaha di tahun t-1

ΔTP_t = Utang pajak penghasilan di tahun t dikurangi utang pajak penghasilan di tahun t-1

D_1 = 1 jika rencana bonus dihitung dari laba setelah extraordinary items, 0 jika rencana bonus dihitung dari laba sebelum extraordinary items;

D_2 = 1 jika rencana bonus dihitung dari laba sesudah pajak penghasilan, 0 jika rencana bonus dihitung dari laba sebelum pajak penghasilan,

2. Model DeAngelo

DeAngelo (1986) menguji manajemen laba dengan menghitung perbedaan pertama dalam total akrual, dan dengan mengasumsikan bahwa perbedaan pertama memiliki nilai nol yang diharapkan berdasarkan hipotesis nol yang menyatakan tidak ada manajemen laba. Model ini menggunakan total akrual periode lalu (diskalakan dengan total aset t-1) sebagai ukuran akrual

nondiskritoner. Dengan demikian, Model DeAngelo untuk akrual nondiskritoner adalah (DeAngelo, 1986):

$$NDA_t = TA_{t-1}$$

Dechow *et al.* (1995) menjelaskan bahwa Model DeAngelo dapat dipandang sebagai kasus khusus dari *Model Healy*, di mana periode estimasi akrual nondiskretioner dibatasi pada pengamatan tahun sebelumnya. Gambaran umum *Model Healy* dan *DeAngelo* adalah bahwa keduanya menggunakan total akrual dari periode estimasi ke proxy untuk akrual nondiskretioner yang diharapkan. Jika akrual nondiskretioner konstan dari waktu ke waktu dan akrual diskresioner memiliki rata-rata nol pada periode estimasi, maka *Model Healy* dan *DeAngelo* akan mengukur akrual nondiskritoner tanpa kesalahan. Namun, jika akrual nondiskritoner berubah dari satu periode ke periode lainnya, maka kedua model akan cenderung mengukur akrual nondiskritoner dengan kesalahan. Selanjutnya Dechow *et al.* (1995) menjelaskan bahwa ketika akrual nondiskretioner mengikuti proses yang konstan, maka *model Healy* lebih sesuai digunakan. Sebaliknya, jika akrual nondiskretioner mengikuti proses yang acak, maka *model DeAngelo* lebih sesuai.

3. Model Jones

Jones (1991) mengusulkan sebuah model yang menyederhanakan anggapan bahwa akrual nondiskretioner bersifat konstan. Modelnya mencoba mengendalikan efek perubahan pada lingkungan ekonomi perusahaan terhadap akrual nondiskritoner. *Model Jones* untuk akrual nondiskretioner pada tahun yang bersangkutan adalah (Jones, 1991):

$$NDA_t = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t) + \alpha_3 (PPE_t)$$

Keterangan:

ΔREV_t = pendapatan pada tahun t dikurangi pendapatan pada tahun t-1
didibagi dengan Total aset pada t-1;

PPE_t = property, pabrik dan peralatan pada tahun t dibagi dengan total aset
pada t-1;

A_{t-1} = total aset pada tahun t-1;

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = parameter-parameter spesifik perusahaan.

Estimasi parameter spesifik perusahaan ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) dihasilkan dengan menggunakan model berikut pada periode estimasi (Jones, 1991):

$$TA_t = a_1 (1 / A_{t-1}) + a_2 (\Delta REV_t) + a_3 (PPE_t) + v_t,$$

Dimana:

$a_1, a_2,$ dan a_3 menunjukkan estimasi koefisien regresi dari $\alpha_1, \alpha_2,$ dan α_3 .
Sedangkan TA adalah total akrual dibagi dengan total aset tahun t-1.

Dechow *et al.* (1995) menjelaskan bahwa hasil perhitungan Model Jones menunjukkan bahwa model tersebut berhasil menjelaskan sekitar seperempat variasi total akrual. Asumsi yang tersirat dalam Model Jones adalah bahwa pendapatan bukan diskresioner. Jika pendapatan dikelola melalui pendapatan discretionary, maka Model Jones akan menghapus sebagian dari pendapatan yang dikelola dari proxy akrual diskresioner. Misalnya, pertimbangkan situasi dimana manajemen menggunakan kebijaksanaannya untuk memperoleh pendapatan pada akhir tahun saat uang belum diterima dan sangat dipertanyakan apakah pendapatan tersebut telah diperoleh. Hasil dari pertimbangan manajerial ini akan meningkatkan pendapatan dan jumlah akrual (melalui peningkatan piutang).

Model Jones menterjemahkan total akrual yang berhubungan dengan pendapatan dan oleh karena itu akan mengekstrak komponen akrual diskresioner ini, yang menyebabkan estimasi manajemen laba menjadi bias terhadap nol. Jones mengakui keterbatasan model ini di dalam tulisannya (Dechow *et al.*, 1995).

4. Model Industri

Dechow dan Sloan (1991) menyusun model pengukuran manajemen laba yang dikenal dengan Model Industry. Serupa dengan Model Jones, Model Industri menyederhanakan anggapan bahwa akrual nondiskretioner konstan sepanjang waktu. Namun, alih-alih mencoba secara langsung memodelkan faktor penentu akrual nondiskretioner, Model Industri mengasumsikan bahwa variasi dalam faktor penentu akrual nondiskretioner adalah umum di seluruh perusahaan di industri yang sama. Model Industri untuk akrual nondiskretioner adalah (Dechow dan Sloan, 1991) :

$$NDA_t = \gamma_1 + \gamma_2 \text{medianI}(TA_t)$$

Dimana:

$\text{medianI}(TA_t)$ = nilai median dari total akrual yang diukur dengan aset tahun t-1 untuk semua perusahaan non-sampel dalam kode industry yang sama.

Parameter spesifik perusahaan γ_1 dan γ_2 diperkirakan menggunakan koefisien regresi pada pengamatan di Periode estimasi.

Kemampuan Model Industri untuk mengurangi kesalahan pengukuran dalam akrual diskresioner bergantung pada dua faktor. Pertama, Model Industri hanya menghilangkan variasi akrual nondiscretionary yang umum terjadi di

perusahaan-perusahaan di industri yang sama. Jika perubahan akrual nondiskretioner mencerminkan respons terhadap perubahan dalam keadaan spesifik perusahaan, maka Model Industri tidak akan mengekstrak semua akrual nondiscretionary dari proxy akrual diskresioner. Kedua, Model Industri menghilangkan variasi dalam akrual diskresioner yang berkorelasi di seluruh perusahaan di industri yang sama, yang berpotensi menimbulkan masalah. Tingkat keparahan masalah ini bergantung pada sejauh mana stimulus manajemen laba berkorelasi di antara perusahaan-perusahaan di industri yang sama (Dechow *et al.*, 1995).

5. Model Modifikasi Jones

Dechow *et al.* (1995) mempertimbangkan versi modifikasi Model Jones dalam analisis empiris. Modifikasi ini dirancang untuk menghilangkan kemungkinan dugaan Model Jones untuk mengukur akrual diskresioner dengan kesalahan ketika diskresi manajemen dilakukan terhadap pendapatan. Dalam model yang dimodifikasi, akrual nondiskretioner diperkirakan selama periode peristiwa (yaitu, selama periode di mana manajemen laba dihipotesakan). Penyesuaian yang dilakukan terhadap Model Jones asli adalah bahwa perubahan pendapatan disesuaikan dengan perubahan piutang pada periode kejadian. Model Jones asli secara implisit mengasumsikan bahwa diskresi tidak dilakukan terhadap pendapatan baik dalam periode estimasi atau periode peristiwa. Versi Modifikasi Model Jones secara implisit mengasumsikan bahwa semua perubahan dalam penjualan kredit pada periode kejadian berasal dari manajemen laba, hal ini didasarkan pada penalaran bahwa lebih mudah mengelola pendapatan dengan

menerapkan diskresi atas pengakuan pendapatan atas penjualan kredit daripada mengelola pendapatan dengan menerapkan diskresi atas pengakuan pendapatan atas penjualan tunai (Dechow et al., 1995). Jika modifikasi ini berhasil, maka perkiraan manajemen laba seharusnya tidak lagi bias terhadap nol dalam sampel dimana manajemen laba telah dilakukan melalui pengelolaan pendapatan.

Formula selengkapnya dari Model John yang Dimodifikasi adalah sebagai berikut :

- (1) menghitung *total accrual (TAC)* yaitu laba bersih tahun t dikurangi arus kas operasi tahun t dengan rumus sebagai berikut:

$$TAC = NI_t - CFO_t$$

Selanjutnya, *total accrual (TA)* diestimasi dengan *Ordinary Least Square* sebagai berikut:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon$$

- (2) Dengan koefisien regresi seperti pada rumus di atas, maka *nondiscretionary accruals (NDA)* ditentukan dengan formula sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

- (3) Terakhir, *discretionary accruals (DA)* sebagai ukuran manajemen laba ditentukan dengan formula berikut :

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

Keterangan :

DA_{it} = *Discretionary Accruals* perusahaan i dalam periode tahun t

NDA_{it} = *Nondiscretionary Accruals* perusahaan i dalam periode tahun t

TA_{it} = *Total accrual* perusahaan i dalam periode tahun t

NI_{it} = Laba bersih perusahaan i dalam periode tahun t

CFO_{it} = arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i dalam periode tahun t

A_{it-1} = *total assets* perusahaan i dalam periode tahun t-1

ΔRev_{it} = Pendapatan perusahaan i pada tahun t dikurangi dengan pendapatan perusahaan I pada tahun t-1

PPE_{it} = property, pabrik, dan peralatan perusahaan i dalam periode tahun t

ΔRec_{it} = piutang usaha perusahaan I pada tahun t dikurangi pendapatan perusahaan I pada tahun t-1.

ε = error

6. Model Dechow-Dichev

Dechow dan Dichev (2002) mengajukan sebuah model yang bisa digunakan untuk mengukur kualitas akrual dalam laba yang tersaji di laporan keuangan. Pengukuran didasari pada sebuah observasi yang menemukan bahwa akrual akan mampu menyesuaikan perubahan arus kas dari waktu ke waktu. Akan

tetapi, seringkali akrual didasari pada suatu estimasi akan peristiwa yang akan datang, yang jika estimasi ini salah maka memerlukan penyesuaian di masa yang akan datang. Dengan demikian, kesalahan estimasi menjadi faktor pengganggu yang dapat menurunkan kualitas akrual. Model ini memfokuskan diri pada pemanfaatan akrual untuk kepentingan oportunistis manajer yang dapat menyesatkan para pengguna laporan keuangan. Selanjutnya model ini menjelaskan bahwa karakteristik asal dari proses akrual menyarankan bahwa besaran kesalahan estimasi akan secara sistematis berhubungan dengan hal-hal fundamental perusahaan seperti lamanya siklus operasi perusahaan dan variabilitas operasional perusahaan.

Selanjutnya model ini membangun rerangka akrual, dimana laba akan sama dengan arus kas ditambah dengan akrual, dengan formula seperti berikut (Dechow and Dichev, 2002):

$$E = CF + \text{Accruals}$$

Dari perspektif akuntansi, arus kas (CF) di kategori menjadi arus kas tahun lalu (CF_{t-1}), arus kas tahun berjalan (CF_t), dan arus kas masa depan (CF_{t+1}). Sehingga, rumus selengkapnya dari laba (E) adalah sebagai berikut (Dechow and Dichev, 2002):

$$E_t = CF_{t-1} + CF_t + CF_{t+1} + \varepsilon_{t+1} - \varepsilon_t$$

Dari rumus di atas, porsi akrual yang terdapat dalam laba (A_t) ditentukan dengan formula sebagai berikut (Dechow and Dichev, 2002):

$$A_t = CF_{t-1} - (CF_t + 1 + CF_t - 1) + CF_{t+1} + \varepsilon_{t+1} - \varepsilon_t$$

Kemudian diukur perubahan modal kerja akrual (ΔWC) dengan formula sebagai berikut (Dechow and Dichev, 2002):

$$\Delta WC_t = b_0 + (b_1 \times CFO_{t-1}) + (b_2 \times CFO_t) + (b_3 \times CFO_{t+1})$$

7. Model Kothari

Kothari *et al.* (2005) berupaya menyempurnakan Model Jones, dengan menambahkan perubahan *return on assets (ROA)* untuk mengontrol kinerja. Dengan kata lain, model ini hanya menambahkan perubahan ROA dalam penghitungan akrual diskresioner. Model ini berargumen bahwa memasukan unsure ROA dalam penghitungan akrual diskresioner akan dapat meminimalkan kesalahan spesifikasi, sehingga akan mampu mengukur manajemen laba secara lebih akurat.

8. Model Stubben

Stubben (2010) menjelaskan bahwa model *discretionary revenue* (pendapatan diskresioner) lebih mampu mengatasi bias dalam pengukuran manajemen laba jika dibandingkan dengan akrual diskresioner. Hal ini karena model akrual diskresioner banyak menerima kritik akibat adanya bias dari gangguan kesalahan dalam melakukan estimasi atas diskresi manajer. Sehingga Stubben (2010) berargumentasi akan perlunya mengatasi bias tersebut dengan cara memusatkan perhatian pengukuran manajemen laba pada salah satu factor pembentuk laba. Dia berargumen bahwa pendapatan merupakan komponen terbesar yang menyumbangkan laba perusahaan dan juga sebagai subjek utama

diskresi manajer, sehingga dengan memfokuskan pada pendapatan akan diperoleh estimasi diskresi yang lebih akurat untuk mengukur praktik manajemen laba.

Pendapatan diskresioner adalah selisih antara perubahan aktual piutang dan perubahan piutang yang diprediksi berdasarkan model. Piutang yang terlalu rendah tinggi secara tidak normal mengindikasikan adanya praktik manajemen laba dalam perusahaan. Untuk membandingkan model yang ada, Stubben (2010) membandingkan kemampuan model pendapatan diskresioner dan model akrual diskresioner yang umum digunakan (Jones, 1991; Dechow *et al.*, 1995; Dechow and Dichev, 2002; Kothari *et al.* 2005) untuk mendeteksi kombinasi manajemen pendapatan dan biaya. Temuan menunjukkan bahwa ukuran pendapatan diskresioner sebenarnya menghasilkan perkiraan yang secara substansial tidak terlalu bias dan kesalahan pengukuran relative kecil dibandingkan dengan model akrual. Dengan menggunakan manipulasi simulasi (Kothari *et al.*, 2005), Stubben (2010) menemukan bahwa model pendapatan menghasilkan perkiraan diskresi yang ditentukan dengan baik untuk perusahaan dalam masa pertumbuhan.

Selanjutnya, formula model pendapatan diskresioner ditentukan dengan langkahlangkah sebagai berikut (Stubben, 2010):

- 1) Pendapatan (R) terdiri dari *nondiscretionary revenues* (R^{UM}) dan *discretionary revenues* (δ^{RM}), sehingga formulanya adalah

$$R_{it} = R_{it}^{UM} + \delta_{it}^{RM}$$

- 2) Selanjutnya, bagian (disimbolkan dengan c) *nondiscretionary revenues* tidak tertagih pada akhir tahun, sehingga model ini mengasumsikan bahwa tidak terjadi penagihan kas atas *discretionary revenues*. Sehingga, piutang

usaha (AR) akan setara dengan jumlah *nondiscretionary revenues* yang tidak tertagih ($c \times R^{UM}$) dan *discretionary revenues* (δ^{RM}). Sehingga formula berikutnya adalah:

$$AR_{it} = C X (R_{it}^{UM} + \delta_{it}^{RM})$$

- 3) Asumsi berikutnya adalah bahwa *discretionary revenues* meningkatkan piutang usaha dan pendapatan dengan jumlah yang sama. Dengan kata lain, *discretionary receivables* sama dengan *discretionary revenues*. Karena *nondiscretionary revenues* tidak dapat diobservasi, model ini mengatur ulang persyaratan-persyaratannya dan mengungkapkan *ending receivables* sebagai pendapatan yang dilaporkan. Kemudian digunakan selisih pertama untuk mengungkapkan *the receivables accrual*. Sebagai berikut:

$$\Delta AR_{it} = c \times \Delta R_{it} + (1 - c) \times \Delta \delta_{it}^{RM}$$

- (4) Akhirnya, estimasi *discretionary revenues* perusahaan sebagai ukuran manajemen laba ditentukan dari nilai residual persamaan berikut :

$$\Delta AR_{it} = a + \beta AR_{it} + \varepsilon_{it}$$

9. Model Pendekatan Baru

Dechow *et al.* (2011) mengusulkan sebuah pendekatan baru untuk mendeteksi manajemen laba yang sekaligus meningkatkan daya uji dan spesifikasi untuk meminimalkan besaran kesalahan estimasi dari model akrual diskresioner yang sebelumnya. Pendekatan ini mengeksplorasi karakteristik inheren

manajemen laba berbasis akrual yang telah banyak diabaikan dalam penelitian sebelumnya. Secara khusus, penelitian ini menjelaskan bahwa setiap pengelolaan laba berbasis akrual dalam satu periode harus berbalik dalam periode lain (*reversal*). Jika peneliti memiliki perkiraan waktu yang tepat mengenai periode dimana manajemen laba diharapkan berbalik, kekuatan dan spesifikasi pengujian untuk manajemen laba dapat ditingkatkan secara signifikan dengan menggabungkan efek pembalikan ini. Misalnya, jika peneliti sama-sama akurat dalam memprediksi periode di mana manajemen laba terjadi dan periode di mana manajemen laba berbalik, kekuatan pengujian manajemen laba dapat meningkat akurasi lebih dari 40% dengan memasukkan faktor pembalikan.

Sehubungan dengan pencegahan kesalahan spesifikasi dalam pengujian manajemen laba dalam sebuah sampel yang mengabaikan faktor karakteristik ekonomi, pengujian model ini mengharuskan variabel yang dihilangkan tidak berbalik dalam periode yang sama dengan manajemen laba. Sebagai contoh, ukuran perusahaan telah diidentifikasi sebagai variabel potensial berkorelasi penting yang diabaikan dalam pengujian manajemen laba (Ecker *et al.*, 2011). Hal ini menjadi penting untuk menarik perhatian pada variabel ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan cenderung bertahan, sehingga menggabungkan pembalikan akrual dapat secara substansial mengurangi kesalahan spesifikasi. Demikian pula, investasi baru telah diidentifikasi sebagai variabel berkorelasi penting yang diabaikan dalam pengujian manajemen laba (McNichols dan Stubben, 2008). Selama investasi baru tidak sepenuhnya dibalik (yaitu, dilikuidasi) dalam periode pembalikan manajemen laba, menggabungkan

pembalikan akan mengurangi bias dalam pengujian. Model ini menunjukkan bahwa menggabungkan pembalikan akrual dapat memberikan solusi yang kuat untuk mengurangi kesalahan spesifikasi dalam berbagai karakteristik ekonomi yang berbeda.

Selanjutnya Dechow *et al.* (2011) mengembangkan formula baru untuk mengukur manajemen laba dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Mengembangkan formula untuk menghitung *discretionary accruals* (DA) sebagai berikut:

$$DA_{it} = a + bPART_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

PART = variabel dummy yang ditetapkan 1 pada periode di mana determinan yang dihipotesiskan atas manajemen laba memang terjadi dan 0 sebaliknya.

- 2) Mengajukan asumsi standar dari OLS, estimator OLS yaitu b dinotasikan dengan b^* , merupakan estimator linier tidak bias yang terbaik dengan standar error. Sehingga formulanya adalah :

$$SE(b^*) = S_{\varepsilon} \sqrt{(n-1)SPART}$$

Dimana:

n = Jumlah observasi

S_{ε} = Standar error regresi

b^* = besaran manajemen laba

$SPART$ = standar deviasi atas sampel PART

Rasio \hat{b} terhadap $SE(\hat{b})$ memiliki distribusi t dengan $n-2$ *degrees of freedom*. Hipotesis nol yang menyatakan tidak ada manajemen laba ditolak jika hasilnya memiliki arah dan signifikan secara statistik pada tingkat konvensional. Akibatnya, t-statistik yang dihasilkan dan kekuatan pengujian manajemen laba menjadi semakin meningkat.

- 3) Karena akrual diskresioner sangat sulit untuk diobservasi secara langsung, maka dirumuskan proksi dari akrual diskresioner (DAP), yang merupakan akrual diskresioner yang mempertimbangkan unsur error. Sehingga formulanya menjadi sebagai berikut:

$$DAP_{it} = (DA_{it} - \mu_{it}) + \eta_{it}$$

Dimana:

μ = akrual diskresioner yang secara tidak disengaja terhapus dari DAP

η = akrual non diskresioner yang secara tidak disengaja masih melekat di

- 4) Untuk menganalisis kesalahan spesifikasi, selanjutnya DAP disubstitusikan terhadap DA dalam persamaan berikut ini:

$$DAP_{it} = a + bPART_{it} + (-\mu_{it} + \eta_{it} + \varepsilon_{it})$$

Selanjutnya estimator OLS b yang diperoleh dari meregresikan DAP terhadap PART ~ dinotasikan dengan b , merupakan kesalahan spesifikasi akibat kesalahan regresi $(\mu + \eta)$. Secara spesifik b merupakan estimator bias dari b , yang dapat diketahui dengan formula sebagai berikut:

$$E(b) - b = \beta(-\mu + \eta) PART$$

Dimana:

$\beta(-\mu+\eta)^{PART}$ = merupakan koefisien regresi dari hasil regresi $(-\mu + \eta)$ terhadap PART.

(5) Menghitung standar error $b \sim$ dengan formula sebagai berikut:

$$SE(b) = SE(b^*)(1-r^2_{(-\mu + \eta) PART}) / ((1-r^2_{(DAP) (-\mu + \eta) PART}))$$

$r^2_{(-\mu + \eta) PART}$ = r squared hasil regresi $(-\mu + \eta)$ terhadap PART

$r^2_{(DAP) (-\mu + \eta) PART}$ = r squared hasil regresi DAP terhadap komponen $(-\mu + \eta)$ yang merupakan orthogonal terhadap PART.

Semua penjelasan di atas dapat memperjelas tiga tipe kesalahan spesifikasi yang berbeda yang mungkin muncul dari estimasi, yaitu (Dechow et al., 2011):

- 1) Bias dan hilangnya kekuatan pengukuran yang disebabkan oleh diabaikannya $-\mu$ dari DAP. $-\mu$ merepresentasikan akrual diskresioner yang secara tidak disengaja terhapus dari DAP. ke dalam DAP.
- 2) Bias dan kesalahan spesifikasi akibat dimasukkannya korelasi η ke dalam DAP. η merepresentasikan *akrual nondiskresioner* yang tertinggal di dalam DAP.
- 3) Inefisiensi yang disebabkan karena dimasukkannya η yang tidak terkorelasi ke dalam DAP. Jika *akrual nondiskresioner* tertinggal di dalam DAP tetapi tidak berkorelasi dengan PART maka b^* menjadi tidak bias.

Selanjutnya, Dechow et al. (2011) mensubstitusikan hasilnya ke dalam persamaan modal kerja akrual (WA_ACC) dengan memperhitungkan periode pembalikan ke dalam persamaan berikut:

$$WA_ACC_{it} = a + bPART_{it} + cPART_{it} + \sum kfkxk.i.t + e_{it}$$

Dimana:

x_k = pengendali untuk akrual non diskresioner

Dalam akuntansi manajemen laba bukanlah suatu praktik yang dilarang. Hal ini karena manajemen laba bukanlah tindakan penipuan, *fraud* atau tindakan kejahatan lainnya. Manajemen laba termasuk tindakan manipulasi laporan keuangan dan mengikuti kaidah-kaidah dalam metode akuntansi. Tetapi jika suatu perusahaan melakukan manajemen laba terlalu tinggi maka akan merugikan pihak investor yang sudah percaya pada laporan keuangan yang dimanipulasi, karena investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan keinginan imbal balik laba yang tinggi. Investor melihat kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan suatu perusahaan. Sisi baik dari manajemen laba adalah dari kontraktor dan perspektif pelaporan keuangan, yaitu perspektif kontrak sejauh mana laba manajemen bisa baik berhubungan dengan kontrak yang efisien versus oportunistik bentuk teori akuntansi positif. Berdasarkan kontrak efisien diinginkan untuk memberikan kemampuan kepada manajer dalam mengelola pendapatan dalam menghadapi kontak. Sisi buruk dari manajemen laba adalah mengaburkan informasi kinerja ekonomis perusahaan dan kontroversi manajemen laba dikaitkan dengan etika atau moral, karena tindakan tersebut akan menyesatkan pemakai laporan keuangan.

2.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba

Dalam Positif *Accounting Theory* terdapat tiga faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen laba (Watt dan Zimmerman, 1986) yaitu :

a. *Bonus Plan Hypothesis*

Manajemen akan memilih metode akuntansi yang memaksimalkan utilitasnya yaitu bonus yang tinggi. Manajer perusahaan yang memberikan bonus besar berdasarkan laba lebih banyak menggunakan metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan.

b. *Debt Covenant Hypothesis*

Manajer perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang memiliki dampak meningkatkan laba (Sweeney 1994 dalam Rahmawati dkk, 2006). Hal ini untuk menjaga reputasi mereka dalam pandangan pihak eksternal.

c. *Political Cost Hypothesis*

Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut memilih metode akuntansi yang menurunkan laba. Hal tersebut dikarenakan dengan laba yang tinggi pemerintah akan segera mengambil tindakan misalnya ; mengenakan peraturan antitrust menaikkan pajak pendapatan perusahaan dan lain-lain

2.4.3 Motivasi Manajemen Laba

Scott (2006: 344) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistis manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political costs* (*opportunistic Earnings Management*).

Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting (Efficient Earnings Management)*. dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaannya melalui manajemen laba, misalnya dengan membuat perataan laba (*income smoothing*) dan pertumbuhan laba sepanjang waktu. Definisi manajemen laba yang hampir sama juga diungkapkan oleh Schipper (1989) yang menyatakan bahwa manajemen laba merupakan suatu intervensi dengan tujuan tertentu dalam proses pelaporan keuangan eksternal, untuk memperoleh beberapa keuntungan privat (sebagai lawan untuk memudahkan operasi yang netral dari proses tersebut).

Aktivitas laba dapat terjadi karena tiga faktor yaitu dengan cara: pemanfaatan transaksi akrual, perubahan metoda akuntansi, dan penerapan suatu kebijakan. Scott (2006: 346-355) mengemukakan beberapa motivasi terjadinya manajemen laba adalah sebagai berikut:

1. Motivasi Program Bonus

Healy (1985) menunjukkan secara empiris bahwa sebelum melakukan manajemen laba, manajer mempunyai informasi dari dalam perusahaan atas laba bersih perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan kecenderungan manajemen yang secara oportunistik mengelola laba bersih untuk memaksimalkan bonus mereka

berdasarkan program kompensasi perusahaan. Healy (1985) berusaha untuk membuktikan dan memprediksi metoda akuntansi yang akan dipilih manajer.

2. Motivasi Politik (Political Motivations)

Perusahaan besar yang aktivitasnya berhubungan dengan publik atau perusahaan yang bergerak dalam industri strategis seperti minyak dan gas akan sangat mudah untuk diawasi. Perusahaan seperti ini cenderung untuk mengelola labanya. Pada periode kemakmuran perusahaan menggunakan prosedur dan praktik-praktik akuntansi yang meminimalkan laba bersih perusahaan. Sebaliknya, publik akan mendorong pemerintah untuk meningkatkan peraturan untuk menurunkan profitabilitas mereka.

3. Motivasi Perpajakan (*Taxation Motivations*)

Motivasi penghematan pajak menjadi motivasi manajemen laba yang paling nyata. Namun demikian, kewenangan pajak cenderung untuk memaksakan aturan akuntansi pajak sendiri untuk menghitung pendapatan kena pajak. Seharusnya secara umum perpajakan tidak mempunyai peran besar dalam keputusan manajemen laba. Penelitian Maydew (1997) membuktikan bahwa penghematan pajak menjadi insentif bagi manajer (khususnya manajer yang mengalami *net operating loss* pada tahun 1986-1991) untuk mempercepat pengakuan biaya dan menunda pengakuan pendapatan.

4. Motivasi Perubahan *Chief Executif Officer (Changes of CEO Motivations)*

Manajemen laba juga terjadi disekitar waktu pergantian CEO. Hipotesis program bonus memprediksi bahwa ketika waktu mendekati pengunduran diri CEO maka tindakan yang dilakukan adalah memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonus mereka. Sedangkan CEO yang kinerjanya buruk akan melakukan manajemen laba untuk memaksimalkan laba mereka dengan tujuan mencegah atau menunda pemberhentian mereka. Motivasi melakukan manajemen laba juga dapat dilakukan oleh CEO baru, terutama jika *cost* dibebankan pada tahun transisi, melalui penghapusan operasi yang tidak diinginkan atau divisi yang tidak menguntungkan.

5. *Initial Public Offering (IPO)*

Perusahaan *go public* belum memiliki nilai pasar, dan menyebabkan manajer perusahaan tersebut melakukan manajemen laba dalam prospektus mereka. Nampaknya informasi akuntansi keuangan yang dimasukkan dalam prospektus bermanfaat sebagai sumber informasi. Terdapat kemungkinan bahwa manajer perusahaan *go public* akan mengelola prospektusnya dengan harapan dapat menaikkan harga saham.

6. Motivasi Perjanjian Utang (*Debt Covenants Motivations*)

Manajemen laba dengan tujuan untuk memenuhi perjanjian utang timbul dari kontrak utang jangka panjang. Perjanjian utang bertujuan melindungi peminjam terhadap tindakan manajer.

Pelanggaran terhadap *covenant* mengakibatkan *cost* yang tinggi terhadap perusahaan, oleh karena itu manajer berusaha untuk menghindari terjadinya pelanggaran terhadap *covenant*.

2.4.4 Teknik Manajemen Laba

Ada tiga cara yang dapat digunakan untuk melakukan manajemen laba pada laporan keuangan yaitu:

- a. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi

Cara ini merupakan cara manajer untuk mempengaruhi laba melalui judgement terhadap estimasi akuntansi antara lain: estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.

- b. Mengubah metode akuntansi

Perubahan metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, contoh: mengubah metode depresiasi aktiva tetap, dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.

- c. Menggeser perioda biaya atau pendapatan

Beberapa orang menyebutkan rekayasa jenis ini sebagai manipulasi keputusan operasional. Contoh: rekayasa periode biaya atau pendapatan antara lain: mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian sampai periode akuntansi berikutnya, mempercepat atau menunda pengeluaran promosi sampai

periode akuntansi berikutnya, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah tidak dipakai, dan lain-lain.

2.5 Struktur Modal

Menurut I Made Sudana (2015: 180) Capital structure (struktur modal) merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Pernyataan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan mengulas cara perusahaan mendanai aktivitya, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, baik dengan utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham

(Gitman dan Zutter, 2015) mengemukakan bahwa struktur modal adalah gabungan dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang dipelihara oleh perusahaan. Berdasarkan beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah susunan yang memperlihatkan perbandingan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang yang saling berhubungan dalam pengambilan keputusan manajemen keuangan.

2.5.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, seperti menurut Agus Sartono (2012:248) yaitu sebagai berikut:

1. Tingkat penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.

2. Struktur aset

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti total *risk* juga meningkat.

3. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan; semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R & D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

4. Profitabilitas

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karena pasar mengintrestasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang

saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini? Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk deversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak

Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

6. Skala perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio*.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish. Tidak

jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal research and development dan secara konsisten serta kontinyu memberikan informasi yang relevan ke pasar”.

2.5.2 Pengukuran Struktur Modal

Bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) menurut Smith, Skousen, Stice and Stice dalam Irham Fahmi (2015:187) menjelaskan tentang bentuk rumus struktur modal ini, yaitu:

a. *Debt-to-Equity Ratio*

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholders' Equity}}$$

b. *Number of Times Interst is Earned*

$$\frac{\text{Income berore taxes and interst expense}}{\text{Interst Expense}}$$

c. *Book Value Pershare*

$$\frac{\text{Common stockholders' equity}}{\text{Number of share of common stok outstanding}}$$

Keterangan:

- *Total Liabilities* atau total utang.
- *tockholders' equity* atau modal sendiri.
- *Income before taxes and interest expense* atau pendapatan–sebelum bunga dan pajak.
- *Interest expense* atau beban bunga. Biaya dana pinjaman pada periode yang berjalan yang memperlihatkan pengeluaran uang dalam laporan laba rugi.
- Common stockholders' equity atau kekayaan pemegang saham.
- "Number of share of common stock outstanding".

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator *debt to equity ratio* (*DER*) bertujuan untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang dalam menandai modal perusahaan. *Shareholders' equity* diperoleh dari total aset dikurangi total utang, sehingga *shareholders' equity* disebut juga dengan total modal. Perhitungan *DER* juga sesuai dengan definisi struktur modal, menurut Abdul Halim (2015:81) struktur modal adalah sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas”).

Alasan penulis memilih indikator *Debt to Equity Ratio* (*DER*) sebagai alat ukur struktur modal, karena rasio *Debt to Equity Ratio* (*DER*) ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi

kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor.

2.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menurut IAI (Ikatan Akuntansi Indonesia) adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi 2011:2)

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai “performing measurement“, yaitu kualifikasi dan efisiensi serta efektifitas perusahaan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektifitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2007:69).

Kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan (Hery, 2015).

2.6.1 Tujuan Kinerja Keuangan

Berikut ini terdapat beberapa tujuan pengukuran kinerja keuangan, terdiri atas :

1. Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus dipenuhi segera setelah penagihan.
2. Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya ketika perusahaan dilikuidasi, adalah kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang.
3. Mengetahui tingkat stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan bisnisnya dengan cara yang tetap stabil. Kemampuan perusahaan untuk membayar pokok dan bunga secara tepat waktu.

2.6.2 Manfaat Kinerja Keuangan

Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan Menurut Penilaian Kinerja Munawir (2007) penilaian kinerja dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Manfaat dari penilaian kinerja bagi manajemen adalah untuk:

- a. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotifan karyawan secara maksimal.
- b. Membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan karyawan seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.

- c. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan menyediakan kriteria promosi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- d. Menyediakan umpan balik bagi karyawan bagaimana atasa menilai kinerja karyawan.
- e. Menyediakan suatu dasar dengan distribusi penghargaan.

2.6.3 Teknik Analisis

Kinerja keuangan perusahaan berhubungan erat dengan pengukuran dan juga penilaian kinerja. Pengukuran kinerja adalah kualifikasi, efesiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengelol perusahaan selama periode penagihan. Penilaian kinerja menurut Sriminadrtri (2006:34) adalah penentuan efektivitas operasional dan organisasi serta karyawan berdasarkan tujuan, standar, dan kriteria yang ditetapkan secara berkala.

Pengukuran kinerja digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan kegiatan operasional mereka sehingga mereka dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan ini adalah proses peninjauan kritis yang memeriksa, menghitung, mengukur, menginterpretasikan, dan memberikan solusi bagi keuangan perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan analisis rasio. Analisis rasio dapat menyingkap hubungan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila hanya

melihat komponen-komponen rasio itu sendiri. Kinerja Keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis. Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 macam, yaitu menurut Jumingan (2006:242):

- 1) Analisis perbandingan Laporan Keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (absolute) maupun dalam persentase (relatif).
- 2) Analisis Trend (tendensi posisi), merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.
- 3) Analisis Persentase per Komponen (*common size*), merupakan teknik analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
- 4) Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.
- 5) Analisis Sumber dan Penggunaan Kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode waktu tertentu.
- 6) Analisis Rasio Keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan diantara pos-pos tertentu dalam neraca maupun dalam laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.

- 7) Analisis Perubahan Laba Kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.
- 8) Analisis Break Even, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

2.6.4 Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dijelaskan lebih lanjut oleh Agus (2012) sebagai rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungan dengan penjualan, aset maupun modal sendiri. Kemudian Hery (2015) juga mendefinisikan rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Profitabilitas juga mempunyai hubungan positif dengan *dividen pay out ratio*, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor.

Jika perusahaan mampu menghasilkan laba terhadap penjualan dan investasi perusahaan, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang efisien. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba terhadap penjualan dan investasi perusahaan maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang tidak efisien.

Rasio profitabilitas terdiri dari:

- a. *Gross profit margin* (margin laba kotor) merupakan rasio perbandingan antara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan

penjualan bersih. I merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, yang mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien, Sawir (2015). Semakin tinggi *gross profit margin*, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan. Dan sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* maka semakin buruk keadaan operasi perusahaan dan hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan lebih tinggi dibandingkan dengan penjualan. Rasio atau pedoman yang baik adalah > 20 %.

Rumus:

Gross Profit Margin

$$\frac{\text{Penjualan bersih} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

- b. *Net profit margin* (margin laba bersih) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. *Net profit margin* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Semakin tinggi net profit margin, maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu sehingga perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang efisien. Sebaliknya, jika semakin rendah net profit margin maka semakin buruk kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih

pada tingkat penjualan sehingga perusahaan cenderung dinilai tidak efisien. Rasio atau pedoman yang baik adalah $> 5\%$.

Rumus untuk mencari *Net profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

c. *Return on assets* (tingkat pengembalian aset) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on asset* sering juga disebut sebagai *return on investment*, karena *return on assets* ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan. Semakin tinggi *return on assets*, maka semakin baik total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan sehingga kondisi ini efisien bagi perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *return on assets* maka semakin buruk total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan tidak memberikan laba bagi perusahaan sehingga kondisi ini tidak efisien bagi perusahaan. Rasio atau pedoman yang baik adalah $> 5\%$.

Rumus untuk mencari *Return On Assets* adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

d. *Return on equity* (tingkat pengembalian atas total modal sendiri)

Merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total modal sendiri. *Return on equity* adalah suatu perhitungan yang sangat penting pada suatu perusahaan yang memperlihatkan suatu *return on equity* yang tinggi dan konsisten yang mengindikasikan:

1. Perusahaan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.
 2. Investasi dalam bentuk modal para pemegang saham akan tumbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa depan. Semakin tinggi *return on equity*, maka semakin baik laba yang dihasilkan dan semakin banyak investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut sehingga perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang efisien. Dan sebaliknya, jika semakin rendah *return on equity* maka semakin buruk laba yang dihasilkan dan semakin sedikit investor menanamkan investasinya ke perusahaan tersebut bahkan tidak menutup kemungkinan investor tidak mau menanamkan investasinya di perusahaan tersebut sehingga perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang tidak efisien.
- Rasio atau pedoman yang baik adalah > 20 %.

Maka untuk mencari *Return on equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total utang}} \times 100\%$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu telah melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio hutang, manajemen laba, kinerja keuangan terhadap struktur modal. Hasil dari beberapa penelitian akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian lain, antara lain adalah sebagai berikut :

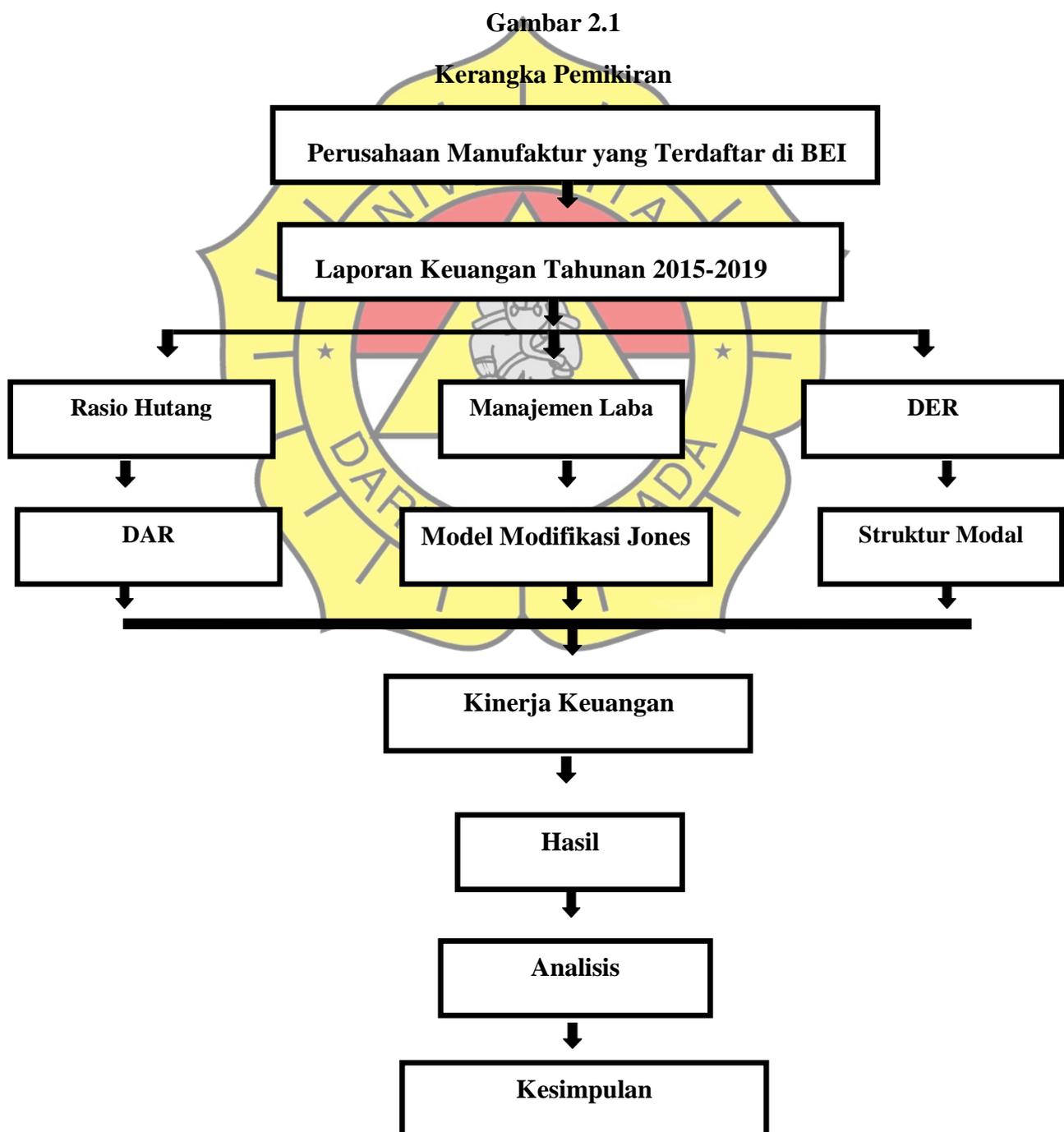
Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
1	<i>Relationship between debt ratio and financial performance of Nigeria quoted companies.</i> Adegbola Olubukola et al (2018)	X1 : Rasio Hutang X2 : Perputaran Aset X3 : Tangibilitas Aset Y : Kinerja Keuangan	Rasio Hutang dan tangibilitas aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Tetapi perputaran aset berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan .
2	<i>The effect of earnings management on reported financial performance of firms listed at Nairobi; securities exchange.</i> Denis Wamukoya Echesa (2016).	X1 : Manajemen Laba X2 : Harga Saham X3 : Ukuran Perusahaan Y : Kinerja Keuangan	Manajemen laba, harga saham dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
3	<i>The impact of capital structure on financial performance of the firms evidence from Bursa Istanbul.</i> Nassar S (2016)	X1 : Struktur Modal Y : Kinerja Keuangan	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
4	<i>Capital structure and financial performance of listed manufacturing firms in Nigeria.</i> Ajibola A et al (2018)	X1 : Struktur Modal Y : Kinerja Keuangan	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
5	<i>The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Commercial Banks in Ethiopia</i>	X1 : Struktur Modal Y : Kinerja Keuangan	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

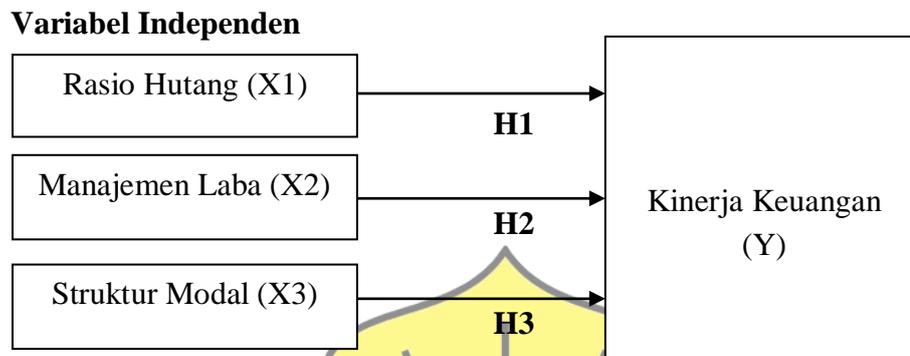
No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Variabel	Hasil
	Mathewos Woldemariam Birru (2016)		
6	<i>Financial performance determinants of organizations The case of Mongolian Companies.</i> Bayaraa Bathimeg (2017)	X1 : <i>Debt to Asset Ratio</i> X2 : Pertumbuhan Penjualan X3 : Laba Perlembar Saham	<i>Debt to asset ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan laba perlembar saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
7	<i>Appraisal of the impact of earnings management on financial performance of consumer goods firm in Nigeria.</i> Ubessie Madubuko Cyril et al (2020)	X1 : Manajemen Laba Y : Kinerja Keuangan	Manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
8	<i>The impact of capital structure on financial performance of Malaysian public listed construction firms.</i> Sharifa Hashim, Hafinaz Hasniyanti Hassan (2017)	X1 : Struktur Modal Y : Kinerja Keuangan	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
9	<i>On the relationship between intellectual capital and financial performance: A panel data analysis on SME hotels</i> Filipe Sardob, Zella Seetasqueiroa, Helena Alves (2018)	X1 : <i>Intellectual Capital</i> X2 : <i>Human Capital</i> X3 : <i>Structure Capital</i> X4 : <i>Working Capital</i> X5 : <i>Relational Capital</i> X6 : <i>Ukuran Perusahaan</i> X7 : <i>Leverage</i> Y : <i>Return on Assets</i>	Modal manusia, Stuktur modal, Modal relasional, leverage, dan usia berpengaruh positif dengan ROA.

2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjuk pada gambar berikut:



Gambar 2.2
Hubungan Variabel



Sumber : Data diolah kembali (2020)

Keterangan :

X1 : Rasio Utang

X2 : Manajemen Laba

X3 : Struktur Modal

Y : Kinerja Keuangan

Model variabel menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman dan mengalisis masalah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio utang, manajemen laba, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.9 Hipotesis

2.9.1 Pengaruh rasio utang terhadap kinerja keuangan

Penelitian terdahulu Adegbola Olubukola (2018) menjelaskan bahwa rasio utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan Bayaraa Bathimeg (2017) menjelaskan bahwa rasio utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut; :

H_0 : Rasio hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

2.9.2 Pengaruh manajemen laba terhadap kinerja keuangan

Penelitian manajemen laba terhadap kinerja keuangan yang dilakukan oleh Denis Wamukoya Echesa (2016) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan Ubessie Madubuko Cyril *et al* (2020) menunjukkan bahwa manajemen laba pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

H_0 : Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

2.9.3 Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan

Selanjutnya penelitian struktur modal terhadap kinerja keuangan yang dilakukan oleh Nassar S (2016) mengatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan Ajibola A (2018) mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

H_0 : Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.